

ESPACIO ABIERTO

Cautela ante el raso proceso inflacionario

Guillermo Larrain
FEN, Universidad de Chile



Chile lleva una década creciendo apenas a un 0,8% per cápita. A ese ritmo el país no logra generar suficiente bienestar material privado vía empleo, salarios y utilidades ni tampoco recursos públicos vía impuestos para atender sus necesidades y expectativas ciudadanas. Hay que volver a crecer.

Bajar las tasas antes de tiempo no ayudará a lograrlo.

El proceso inflacionario actual es peculiar. Desde la adopción del sistema de metas de inflación es el quinto episodio en el que la inflación se desvía del rango meta. De ellos, este

es el más fuerte y persistente. En 2008 el máximo fue 9,8%, mientras en 2014, fue un 5,7%. Durante la pandemia y por los retiros la inflación llegó a 14,1%. Estamos en la fase de normalización de ese *shock*.

Sin embargo, apareció algo preocupante. Luego de que la inflación bajara rápido desde su nivel máximo, no ha convergido a la meta como en ciclos anteriores. Se estabilizó en el techo de la banda.

El IPC parece mostrar un comportamiento distinto post pandemia. Desde su máximo, nunca bajó de 3,7%. Desde diciembre de 2023 la inflación anual promedia un 4,1% y sin volátiles es 3,9%. La inflación lleva 18 meses casi en, o sobre, el tope del rango meta.

La causa inicial del *shock* inflacionario es externa: las consecuencias de la pandemia sobre las cadenas de suministro. Pero hubo *shocks* internos también: retiros de fondos de pensiones y la depreciación cambiaria post 2019. Aunque estos problemas han cedido, la inflación se resiste.

Parte del problema es de exceso de gasto público: el sistema político lleva tiempo prometiendo cosas que no tiene capacidad de financiar. Esto ha implicado que la deuda pública haya crecido 26% del PIB en 10 años y los fondos soberanos, nuestros aho-

rrros estratégicos, nayan caído. Dicho exceso de gasto ocurre sin una brecha de actividad significativa. Aunque hay un 8,9% de tasa de desempleo, el BC señala que a nivel agregado la brecha de actividad es inexistente. ¿Qué sentido tiene bajar tasas entonces?

El BC se excedió con la baja de tasas de julio. En el corto plazo, es incoherente con el posterior anuncio de aumento en las reservas que aumentó el tipo de cambio y, por lo tanto, la inflación.

Más allá, las proyecciones del BC convergen a la meta, pero el proceso inflacionario es anómalo. En EE.UU., Reino Unido y Australia pasa algo similar. No se puede descartar que, tras el estallido social, pandemia y la larga y profunda incertidumbre constituyente, el proceso inflacionario haya sufrido cambios que todavía no podamos identificar plenamente.

El BC debe ser prudente. La demanda interna no aumentará el crecimiento potencial. En las condiciones actuales, estimular la demanda puede tener un efecto indeseado: sostener la inflación en el tramo superior de la meta y por esa vía, contagiar expectativas. Luego de un desanclaje transitorio durante la pandemia, estas convergieron a la meta. Perder esa ancla, sin embargo, es un activo que no vale la pena poner en riesgo.