

Artículos de Prensa

Santiago, 13 de agosto de 2012
Análisis Económico

Diario Financiero

BBVA Research, Chile
Economista Jefe
Alejandro Puente
apuente@bbva.com

El puzzle de la inflación

En los primeros 7 meses del año la inflación acumula apenas 0,4%. De mantenerse esta dinámica, la inflación anual cerraría en año cerca de 1%. Dos preguntas parecen relevantes entonces: qué factores explican esta dinámica, y en qué medida puede prolongarse su efecto.

Desde hace tiempo que la inflación ha venido siendo muy variable, lo que se ha reflejado en una gran volatilidad de las expectativas de inflación. En los últimos meses, hemos tenido datos de inflación por arriba de lo usual entre diciembre y febrero, y por debajo de la estacionalidad habitual entre marzo y julio. Así, hemos pasado de expectativas de inflación cercanas al techo de la banda de tolerancia del Banco Central, a estimaciones bajo el piso de este rango.

Lo anterior no deja de ser sorprendente, teniendo en cuenta la situación cíclica por la que atraviesa la economía chilena. De acuerdo a diferentes estimaciones, la producción de bienes habría alcanzado su potencial al cierre del año pasado y no habría holguras de capacidad. Esto de alguna forma lo ratificarían el crecimiento de los costos laborales, que a junio alcanza una tasa anual de 7,2%, debido a la estrechez del mercado de trabajo y a una tasa de desempleo prácticamente de pleno empleo. Sin embargo, esto no se ha reflejado en los registros de inflación como cabría esperar, y es lógico preguntarse a qué se debe esta situación. Parte de la explicación puede estar en el comportamiento de las tarifas eléctricas entre enero y mayo, que acumuló una baja cercana a 10%, restándole cerca de tres décimas de punto porcentual a la inflación en el periodo. No obstante, esto claramente no parece suficiente para explicar la tendencia.

Una solución al puzzle de los datos surge al observar el comportamiento de los precios de los bienes transables -comerciables internacionalmente- y no transables. Efectivamente, en julio la inflación anualizada de bienes no transables -la que depende más de las condiciones domésticas- se ubicó en 4,9%, bastante por arriba del techo de la banda del Banco Central. Por otro lado, la inflación de los bienes transables alcanzó apenas a 0,6% a/a. Teniendo en cuenta que estos productos constituyen aproximadamente la mitad de la canasta de consumo, no es extraño el resultado para la inflación global. Este comportamiento de los precios transables se explica básicamente por dos cosas: el retroceso de la inflación a nivel global y la apreciación del tipo de cambio. En el caso de la inflación importada, han disminuido las presiones provenientes tanto en países desarrollados como emergentes, como por ejemplo en China, donde la inflación anual en julio registró un aumento de 1,8%, una notable baja respecto al peak de 6,4% a/a de junio 2011.

Si esta es la principal explicación de la baja inflación, ¿qué podemos esperar para los próximos meses? En la medida que anticipamos cierta estabilización de la situación externa y del tipo de cambio, el componente transable dejará de contrarrestar las presiones en no transables, que se mantendrán o incrementarán, por lo que la inflación cierre el año más cerca de 2% que de 1%.