

Chile | Excesiva volatilidad inflacionaria

El Mercurio, Economía y Negocios (eyn.cl)

Hermann Esteban González

15 Nov 2017

Los últimos datos de IPC han caído como un balde de agua fría en los mercados que no fueron capaces de anticipar ni el IPC negativo en septiembre, ni el alto IPC de octubre. En septiembre, mes que habitualmente registra una alta variación mensual del nivel de precios asociada a factores estacionales, la inflación fue -0,2% en circunstancias que el consenso esperaba una variación positiva de 0,3%. Las mayores sorpresas a la baja respecto de lo previsto provinieron de paquete turístico, tomate y bebidas gaseosas. De la misma forma, en octubre, el incremento mensual del nivel de precios fue 0,6%, el doble de lo que esperaba el mercado. En este caso, las mayores sorpresas alcistas provinieron de los mismos productos que el mes anterior sorprendieron a la baja, pero se sumaron el precio de la carne y el gasto común.

Estos últimos dos registros inflacionarios han dejado en evidencia las dificultades que tienen tanto el mercado como el Banco Central para predecir la inflación. Los errores de proyección no son consecuencia de la falta de un análisis riguroso ni mucho menos. Dados los altos recursos involucrados en activos financieros que dependen de la inflación, los incentivos están bien puestos para hacer el mejor trabajo posible para tener la mejor estimación del IPC, pero esto no es suficiente. Si con todos estos esfuerzos y recursos involucrados, no es factible siquiera aproximarse a la inflación del mes, entonces es probable que exista una parte relevante de la información usada para calcular los precios por parte del INE -o de la metodología- que el mercado desconoce. Es decir, claramente estamos en presencia de una situación en la que hace falta más transparencia estadística y donde es necesario que se avance rápido para mejorar la entrega de información. Si no se avanza en esta dirección, el mercado seguirá equivocándose y, más aún, en un ambiente de alta volatilidad inflacionaria como el que estamos atravesando en los últimos doce meses.

La evaluación de alta volatilidad inflacionaria no es antojadiza, sino que responde a una comparación objetiva con la realidad que experimentan los países de la OCDE, organización de la cual nuestro país forma parte y que desde hace un tiempo se ha convertido en un benchmark en materia de estadísticas y metodologías. Lo primero que vale la pena señalar es que cuando se toman en cuenta períodos largos de tiempo (tres o cuatro años), la volatilidad de la inflación en Chile no es mayor a la de los países de la OCDE. En segundo lugar, la volatilidad de la inflación ha comenzado a subir en los últimos dos años, pero dicho incremento se ha acelerado en los últimos doce meses. Tercero, esto ocurre en circunstancias en que la volatilidad de la inflación en la OCDE se reduce, de manera tal que si tomamos en cuenta los últimos dos años, la volatilidad de la inflación en Chile no es significativamente distinta a la de los países de referencia, pero la triplica en los últimos doce meses. Es decir, hay fenómenos inusuales recientes en la alta volatilidad del IPC, elementos que no se observan en países comparables y que pueden requerir mejoras metodológicas.

La volatilidad puede tener que ver con cuestiones metodológicas en el cómputo de los precios o con una mayor volatilidad en las condiciones de oferta (como sucede en ocasiones con los alimentos perecibles) o, alternativamente, puede ser resultado de estrategias oscilantes de fijación de precios, pero sea cual sea la razón, es necesario un rol más activo del INE en orientar al mercado, aclarar dudas y entregar más

información.

La volatilidad inflacionaria y la dificultad para predecir la evolución de los precios por cierto que también tiene implicancias en la política monetaria y, en consecuencia, en la determinación de las tasas de interés de corto plazo. En efecto, el consenso de mercado se ha movido en los últimos meses desde esperar una profundización del estímulo monetario -previendo que la inflación se mantendría muy baja por mucho tiempo- a proyectar que no se requieren nuevos recortes de la tasa de instancia - porque la recuperación económica permitiría que la inflación converja a 3% a partir del próximo año-. Para los últimos dos meses del año, el consenso espera inflaciones nulas (0% m/m) y a estas alturas, más que preguntarnos si efectivamente será esa la inflación, parece más sensato preguntarse, ¿hacia qué lado nos equivocaremos?

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.