

Meta de Inflación para 1999

RODRIGO VERGARA

- A principios de septiembre el Banco Central de Chile hará entrega de su informe anual al Senado de la República. En este, además de entregar un análisis de las políticas monetaria y cambiaria durante el último tiempo y de entregar proyecciones de crecimiento y de balanza de pagos, dará a conocer su meta de inflación para 1999.
- El objetivo de esta nota es hacer un análisis de la inflación en el momento actual y hacer una propuesta en materia de la meta inflacionaria para el próximo año.
- Del análisis de diversos indicadores de inflación se concluye que si bien la inflación efectiva ha mostrado avances notables en el último tiempo, la inflación subyacente ha evidenciado una tendencia al alza. La razón de esta diferencia es que tanto el precio del petróleo y sus derivados como el de los alimentos perecibles ha ayudado a mantener el nivel de precios bajo control.
- La fuerte desaceleración que esté experimentando la economía en la actualidad debiera producir una baja en la inflación subyacente. Sin embargo, el alto nivel del cual se parte más el hecho que en las actuales circunstancias lo más probable es que el tipo de cambio real tome una trayectoria ascendente, recomiendan ser prudentes con relación a la meta de inflación para 1999.
- Por lo anterior se recomienda fijar la meta de inflación en 4%. Esto significaría un avance modesto, pero avance al fin, con relación a la meta de 1997.
- Esto, en ningún caso significa que el actual nivel inflacionario es satisfactorio como meta de largo plazo. De hecho no hay ninguna razón para pensar que no se pueda llegar en algún momento a una meta de 2%. Sólo significa que 1999 no será un año propicio para grandes avances en esta materia.

RODRIGO VERGARA. Doctor en Economía, Universidad de Harvard. Ingeniero Comercial, Universidad Católica de Chile. Coordinador del Área Macroeconómica del Centro de Estudios Públicos. Profesor del Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile. Ex Economista Jefe del Banco Central.

1. Introducción

A principios de septiembre el Banco Central de Chile hará entrega de su informe anual al Senado de la República. En éste, además de entregar un análisis de las políticas monetaria y cambiaria durante el último tiempo y de entregar proyecciones de crecimiento y de balanza de pagos, dará a conocer su meta de inflación para 1999.

Dado que el objetivo básico de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile es la estabilidad de la moneda, la meta de inflación pasa a ser lo más relevante de dicho informe. Como se observa en el Cuadro 1, desde que el instituto emisor es autónomo, ha habido un progreso notable en esta materia y, salvo contadas excepciones y en forma muy marginal, la meta inflacionaria propuesta ha sido cumplida.

El objetivo de esta nota es hacer un análisis de la inflación en el momento actual y hacer una propuesta en materia de la meta inflacionaria para el próximo año. La conclusión es que hay razones de peso para pensar que el próximo año no es un buen año para plantearse un objetivo demasiado exigente en materia inflacionaria. Por lo mismo, se sugiere plantear una meta inflacionaria para 1999 de 4%, lo que corresponde a un avance modesto, pero avance al fin, con relación a 1998, y postergar para años más propicios progresos más significativos en esta materia.

CUADRO 1 INFLACIÓN

	Meta	Inflación efectiva
1991	15%-20%	18,7%
1992	15,0%	12,7%
1993	10%-12%	12,2%
1994	9%-11%	8,9%
1995	± 9,0%	8,2%
1996	± 6,5%	6,6%
1997	± 5,5%	6,0%
1998	± 4,5%	n.d.

n.d. = no disponible

2. Evolución reciente de la inflación

En un ambiente económico turbulento, donde la desaceleración de la actividad pareciera ser mayor de lo que se pensó originalmente y donde el escenario externo sigue incierto, la inflación se muestra como una de las variables que exhibe uno de los comportamientos más favorables en la economía chilena. En efecto, en los primeros siete meses la inflación acumula 2,3%, lo que sobre la base de una simple extrapolación lineal, ha llevado a numerosos agentes a predecir que este año la inflación podría ser incluso inferior a la meta del Banco Central (4,5%). No obstante lo anterior, la fijación de la meta de inflación para 1999 debe evaluar detalladamente los componentes de la inflación, de forma de determinar si lo que se ha visto hasta la fecha podría eventualmente revertirse.

En el Cuadro 2 se observa la evolución de la inflación en doce meses en 1997 y 1998. Mientras a principios de 1997, ésta llegaba a 7%, en la actualidad sólo llega a 5,3%. Aunque esta cifra todavía es bastante más alta que la meta de 4,5%, el hecho que en el segundo semestre de 1997 la inflación haya sido relativamente elevada (3,5%) genera un cierto grado de optimismo en que la inflación en doce meses bajará en la segunda parte de este año.

CUADRO 2 INFLACIÓN
(VARIACIÓN % 12 MESES)

1997	Enero	6,9
	Febrero	7,2
	Marzo	6,8
	Abril	6,1
	Mayo	5,4
	Junio	5,3
	Julio	5,6
	Agosto	5,6
	Septiembre	6,0
	Octubre	6,6
	Noviembre	6,3
	Diciembre	6,0
1998	Enero	6,2
	Febrero	5,2
	Marzo	5,3
	Abril	5,4
	Mayo	5,3
	Junio	5,4
	Julio	5,3

CUADRO 3 · PRECIOS TRANSABLES Y NO TRANSABLES
VARIACIÓN 12 MESES

	TRANSABLES		NO TRANSABLES	
	Total	Sin perecibles	Total	Sin perecibles
1997				
Enero	5,2	5,6	8,0	8,3
Febrero	5,2	5,2	8,6	7,8
Marzo	5,1	4,7	7,9	7,8
Abril	4,5	3,7	7,1	7,3
Mayo	4,6	3,7	6,0	6,2
Junio	4,9	4,0	5,5	5,6
Julio	5,7	4,5	5,5	5,1
Agosto	5,7	4,6	5,4	4,8
Septiembre	5,9	4,6	6,1	4,9
Octubre	6,0	4,1	6,9	4,8
Noviembre	5,3	3,8	6,9	4,7
Diciembre	4,7	3,5	7,0	5,1
1998				
Enero	4,4	3,2	7,5	5,3
Febrero	3,9	3,2	6,1	5,2
Marzo	4,3	3,6	6,0	5,2
Abril	3,6	3,4	6,6	6,2
Mayo	3,6	3,8	6,5	6,4
Junio	4,1	4,4	6,3	6,4
Julio	3,7	4,4	6,3	6,6

A continuación se analizan distintas medidas de inflación que muestran que, si bien la inflación efectiva tiene un comportamiento altamente favorable, la inflación subyacente y otros componentes de la inflación no permiten ser excesivamente optimistas a futuro. Por lo mismo, lo más razonable es mantener la prudencia en la fijación de la meta para 1999.

2.1 Inflación de transables y no transables

En el Cuadro 3 se muestra la inflación de transables y no transables excluidos los alimentos perecibles en cada caso. La exclusión de los precios de estos productos tiene como objetivo eliminar productos con altas fluctuaciones, que pueden distorsionar la verdadera tendencia de la inflación. Tal como se observa en dicho cuadro, los no transables sin perecibles (que serían los más representativos de las

presiones de demanda en la economía) están subiendo 6,6% en doce meses. Lo que es más preocupante, se han mantenido al alza durante todo 1998. Aun cuando es muy posible que empiecen a bajar en el segundo semestre, producto de la fuerte desaceleración de la actividad y el gasto que se espera para este período, se debe reconocer que se requiere de un muy significativo avance para llegar a cifras del orden del 4,5%.

Por su parte, los transables sin perecibles también han empezado a subir en los últimos meses, probablemente reflejando el alza del tipo de cambio nominal no contrarrestada totalmente por la baja en la inflación externa. En un escenario de mayor restricción externa es difícil pensar que el precio de los transables retroceda en forma significativa, por lo que no cabe esperar un gran avance por este lado.

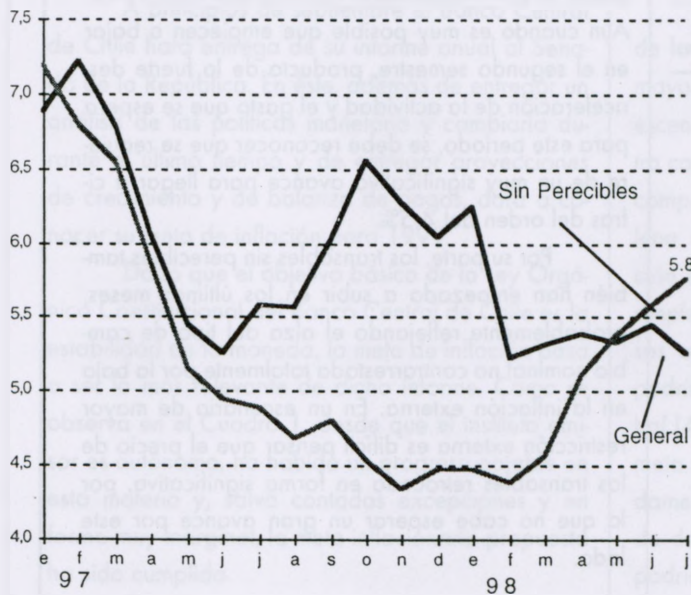
2.2 Inflación sin perecibles

En el Gráfico 1 se muestra la inflación total y la que excluye el precio de los alimentos perecibles. Esta última corresponde a una medición de inflación subyacente. Se observa que durante todo 1997 y gran parte de lo que va corrido de 1998 la inflación sin perecibles estuvo por debajo de la inflación total. Esto significa que el precio de los perecibles subió más que el resto de los precios del IPC. De hecho esta fue la explicación que dio el Banco Central para justificar el por qué marginalmente no se cumplió la meta inflacionaria en 1997. El gráfico demuestra que la explicación fue muy razonable.

Sin embargo, a partir de mayo de 1998, la inflación total pasa a estar por debajo de la sin perecibles, lo que muestra que desde dicho mes el precio de los perecibles ha estado ayudando a mantener la inflación relativamente baja. Así, si se excluye el precio de los perecibles la inflación es 5,8%.

La pregunta que cabe es: ¿Hasta qué punto se puede confiar en que nos sigan ayudando los precios de estos productos? La respuesta exacta evi-

GRÁFICO 1 INFLACIÓN SIN PERECIBLES
(VARIACIÓN % 12 MESES)



dencias más fundamentales de la inflación, suavizando fluctuaciones de corto plazo y/o eliminando productos individuales cuyos precios son muy volátiles. En particular, la serie 1 en dicho cuadro excluye de la medición de inflación, los precios de los alimentos perecibles y de los derivados del petróleo. La serie 2 es la que publica mensualmente el Instituto Nacional de Estadísticas y que suaviza, mediante un promedio móvil de seis meses, los precios de 11 productos perecibles.

Tal como se observa, la inflación subyacente mantiene una tendencia al alza durante los últimos meses y se ubica muy por sobre la inflación efectiva. La razón, como ya se mencionó, es que la inflación de los alimentos perecibles ha estado por de-

dentamente no se sabe, pero en todo caso hay que considerar dos factores: (i) en el largo plazo el efecto de los perecibles se diluye, es decir, sus precios suben igual que el promedio del IPC. Dado esto, lo más sano, sobre todo si se está pensando en una proyección a un año y medio, es suponer que el precio de estos bienes no seguirá estando por debajo de la inflación, es decir, que no seguirá ayudando y más bien que tendrá un impacto neutro. (ii) incluso, si no se revierte la actual sequía se podría tener un efecto negativo relativamente largo en el precio de estos productos.

En síntesis, hoy el precio de los alimentos perecibles está ayudando a mantener un IPC bajo, pero lo más razonable es suponer que esto no se mantendrá así hasta fines del próximo año.

2.3. Inflación subyacente

En el Cuadro 4 se muestran dos series adicionales de inflación subyacente. Se debe recordar que la inflación subyacente pretende medir las ten-

CUADRO 4 INFLACIÓN SUBYACENTE
(VARIACIÓN % 12 MESES)

		Subyacente 1	Subyacente 2	IPC
1997	Enero	6,5	6,9	6,9
	Febrero	6,2	6,6	7,2
	Marzo	6,1	6,3	6,8
	Abril	5,7	5,7	6,1
	Mayo	5,0	5,1	5,4
	Junio	4,7	5,0	5,3
	Julio	4,6	5,0	5,6
	Agosto	4,5	4,9	5,6
	Septiembre	4,6	5,2	6,0
	Octubre	4,5	5,2	6,6
	Noviembre	4,5	5,2	6,3
	Diciembre	4,7	5,5	6,0
1998	Enero	4,9	5,4	6,2
	Febrero	4,9	5,2	5,2
	Marzo	5,0	5,3	5,3
	Abril	5,6	5,7	5,4
	Mayo	5,9	5,8	5,3
	Junio	6,0	5,9	5,4
	Julio	6,1	5,9	5,3

Notas:

(1) Excluye perecibles y petróleo.

(2) Promedio móvil corregido por estacionalidad de 11 productos.

bajo de la inflación efectiva. El mismo argumento se aplica para el precio de los derivados del petróleo, que tiene influencia en el índice 1.

Es posible que en los meses venideros la inflación subyacente ceda terreno como consecuencia de la fuerte desaceleración económica que se espera, la que, a su vez, es consistente con la caída experimentada en el crecimiento de los agregados monetarios en los últimos meses. Sin embargo, es difícil pensar que baje un punto y medio en este breve período, que es lo que se requiere para llegar a 4,5%. En todo caso, aunque la inflación subyacente no llegue a esta cifra igual existe una probabilidad que la inflación efectiva lo haga, debido a que no se esperan mayores alzas en el precio del petróleo. Es decir, este factor seguiría ayudando a la inflación, al menos por este año. Lo que suceda con el precio de los productos perecibles es mucho más difícil de predecir.

Cabe destacar una última reflexión con respecto a este tema. El próximo año es una buena oportunidad para fijar la meta inflacionaria en términos de la inflación subyacente, de modo que dejemos de estar dependiendo del precio de los limones, zapallos y otros para el cumplimiento de la meta. La definición operativa de inflación subyacente es, por cierto, discutible. Sin embargo, pareciera que hay un consenso internacional relativamente amplio que ésta debiera excluir perecibles y petróleo.

2.4 Salarios y tipo de cambio

En el Cuadro 5 se observa la evolución de los salarios. Hay un leve aumento en los últimos meses, lo que también llama a la prudencia en materia de meta inflacionaria. La desaceleración económica con sus efectos en el empleo debiera reducir esta presión en el futuro cercano, por lo que cabe esperar una gradual reducción del crecimiento de los salarios. Desgraciadamente la señal recientemente entregada con respecto al salario mínimo no

va en esta misma dirección y podría significar una mayor lentitud en el ajuste de los salarios.

Por otro lado, el tipo de cambio real (Cuadro 6) frenó la evolución decreciente que ha mostrado desde comienzos de los 90. Es probable, dada la situación externa y el alto déficit en cuenta corriente que exhibe Chile, que tome una trayectoria ascendente en los próximos meses. Luego, a diferencia de lo que ha sido la constante durante los 90, en este y el próximo año no habrá una gran ayuda por parte del precio de los transables. Esto también es una variable para tener en cuenta al momento de pensar en la meta inflacionaria para 1999.

CUADRO 5 REMUNERACIONES
(VARIACIÓN PORCENTUAL 12 MESES)

	Remuneraciones por hora	
	nominal	real
1997		
Enero	9,9	2,8
Febrero	10,0	2,6
Marzo	10,0	3,0
Abril	9,4	3,1
Mayo	8,9	3,3
Junio	8,2	2,8
Julio	8,3	2,6
Agosto	8,0	2,3
Septiembre	8,1	2,0
Octubre	8,1	1,4
Noviembre	8,0	1,6
Diciembre	7,4	1,3
1998		
Enero	7,9	1,6
Febrero	7,7	2,4
Marzo	7,8	2,4
Abril	8,1	2,6
Mayo	8,2	2,8
Junio	8,4	2,8

CUADRO 6 TIPO DE CAMBIO REAL
1986=100

1990	112,7
1991	106,4
1992	97,6
1993	96,9
1994	94,2
1995	88,9
1996	84,7
1997	78,2
Enero 97	83,3
Febrero	79,7
Marzo	78,5
Abril	78,7
Mayo	79,4
Junio	79,1
Julio	77,8
Agosto	76,5
Septiembre	76,1
Octubre	75,3
Noviembre	76,6
Diciembre	77,0
Enero 98	78,0
Febrero	77,6
Marzo	77,9
Abril	77,9
Mayo	77,7
Junio	77,3

3. Conclusión y Recomendación

En síntesis, la información aquí presentada muestra que, si bien la inflación medida muestra un avance significativo, los índices de inflación subyacente son menos promisorios. Esto, en conjunto con las estimaciones que se pueden hacer con respecto a la evolución de los salarios y del tipo de cambio real, apuntan a que los avances en materia inflacionaria el próximo año serían más bien modestos. Otra forma de decir lo mismo es que para obtener un avance significativo en materia inflacionaria durante el próximo año sería necesario una política monetaria excesivamente restrictiva. Y en un escenario en que la actividad ya muestra fuertes signos de desaceleración, no es razonable someter a la economía a una presión excesiva.

Por lo anterior se recomienda fijar la meta de inflación en 4%. Esto significaría un avance modesto, pero avance al fin, con relación a la meta de 1997.

Por último, en ningún caso esto significa que el actual nivel inflacionario es satisfactorio como meta de largo plazo. De hecho no hay ninguna razón para pensar que no se pueda llegar en algún momento a una meta de 2%. Sólo significa que 1999 no será un año propicio para grandes avances en esta materia.