

---

## MÁS TARDE QUE TEMPRANO

Por Nathan Pincheira | Economista Jefe, Fynsa

Hace bastante tiempo que no había un tema que se tomara el debate económico de manera tan transversal como lo ha hecho la inflación. Debo reconocer que, en un comienzo, pertencí a la gran mayoría de los economistas que veíamos esto como un tema temporal, que difícilmente alcanzaría inercia y que mucho menos afectaría las expectativas de mediano y largo plazo, considerando las amplias brechas de capacidad que había dejado y seguía dejando la pandemia del Covid. Además, no olvidemos que el mundo cumplía más de una década casi sin inflación, llevando a algunos expertos a preguntarse si es que alguna vez la volveríamos a ver, ya que parecía ser inerte incluso a políticas monetarias extremadamente expansivas.

Es difícil encontrar sólo una explicación al porqué del descalabro inflacionario, que pareció incubarse brevemente para luego explotar y salirse de control. Tenemos, por un lado, que los gobiernos (aunque con gran heterogeneidad) tiraron “toda la carne a la parrilla”, considerando las dificultades que enfrentaba la población producto de las cuarentenas y otras medidas de contención no farmacológica para evitar la expansión de la pandemia. Adicionalmente, los Bancos Centrales aplicaron todo el arsenal de liquidez disponible, con medidas convencionales y no convencionales, no sólo llevando las tasas a mínimos, sino que incluso entregando líneas de crédito directa a bancos e indirectas a otras instituciones no financieras.

Por otro lado, además de retraer la actividad, las medidas para limitar el contacto humano no sólo golpeaban nuestra manera de vivir, trabajar, estudiar y relacionarnos, sino que también reducía drásticamente uno de los elementos que más había mejorado el bienestar de la población desde el fin de la guerra fría: la globalización y las cadenas de valor. La interdependencia económica, tan favorable en condiciones normales (ya que permite que cada uno haga lo que mejor sabe hacer) nos jugaba en contra al recordarnos de la manera más brutal el alma misma del problema económico: la escasez. Y como si de una maquina del tiempo se tratara, sus efectos eran los mismos que veíamos en nuestros cursos introductorios a la profesión: alza de precios y menor producción.

Cuando todo parecía estar mejorando, en ese delicado equilibrio que conlleva coordinar las políticas fiscales y monetarias, otro shock de oferta nos afectó. La invasión de Rusia a Ucrania no sólo nos impactó con sus consecuencias directas, como el abastecimiento de alimentos y fertilizantes, sino que también movió las piezas de un ya inestable ordenamiento político en Europa (o, en un encuadre más amplio, entre Oriente y Occidente), con repercusiones sobre las expectativas y, de nuevo, los precios.

Cada país, región o, la nueva palabra favorita de los políticos, territorio, podrá explicar su escalada de precios con una ecuación específica a su propia realidad, con algunos ponderando más los componentes de demanda y, otros, los de oferta. Lo cierto es que, mientras tenemos discusiones eternas sobre esto último, la inflación debe ser una de las manifestaciones más injustas, regresivas y directas que experimenta la población, especialmente los menos favorecidos, de la cual no se puede escapar independiente de lo que cada uno de nosotros haga. Por lo mismo, una vez desatada, es una de las más difíciles de solucionar, porque requiere esfuerzos coordinados que pueden ser dolorosos, poco seductores de cara a elecciones y lleno de soluciones que tienen tanto de facilistas como de inútiles.

Pero, les digo hoy, esto pasará. No estoy en el bando de los que piensan que la inflación llegó para establecerse y que el nuevo normal será acostumbrarse a variaciones de precios sostenidamente más altas que en los últimos años. Evidentemente no será de la noche a la mañana, ciertos efectos puntuales, especialmente en mercados

específicos, tardarán más en manifestarse y quedarán cicatrices generacionales, las que pueden ser especialmente notorias en aquellos que no conocían el problema de la inflación, tal como María Antonieta no encontraba el problema de no tener pan. Mi expectativa puede tener algo de optimismo, pero considera ciertos acontecimientos que sí están ocurriendo: (i) los Bancos Centrales están llevando a cabo quizás el programa más agresivo de contracción monetaria del que se tenga recuerdo; (ii) la exuberancia del consumo y la demanda llegó a su fin y, tarde o temprano, pondrá en reales dificultades a aquellos que necesitan seguir subiendo precios para mantener sus márgenes; (iii) las cadenas de valor no volverán a ser las mismas de antes, pero lo maravilloso de la acción humana es que se adapta, por lo tanto han mutado y probablemente migrarán a otra normalidad. Quizás a una menos barata que antes, con seguros ante eventos similares, pero que permitirá un flujo más estable de insumos y productos entre territorios/regiones/países; y no menos importante (iv), una generación completa comprenderá lo costosa que es la inflación y exigirá a sus autoridades posicionarla como un problema de primer orden en el futuro, hasta que una nueva estabilidad nos haga olvidarlo.

Más temprano que tarde, esto pasará.