
La naturaleza de la inflación: ¿fugaz o permanente?

Author : Pablo Paniagua

Chile cerró el año 2021 con una rampante inflación de un 7,2%, la mayor en 14 años. Esta es la inflación más alta registrada desde el 2007, algo que no pensábamos que volveríamos a vivir. Esta inflación es sin duda preocupante, pero debemos tratar de entender mejor su naturaleza (transitoria o permanente), para ver así cuánto resulta ser un riesgo para la economía. Así las cosas, la pregunta clave es si esta inflación que estamos viendo es transitoria o permanente. Entender la real naturaleza de la inflación actual resulta clave para poder determinar cuán dañina esta pueda resultar.

Primero, debemos reconocer que la rampante inflación que estamos viendo no tiene su origen en el Banco Central y su capacidad de crear dinero o liquidez (como generalmente se enseña en Introducción a la Economía), sino que más bien **tiene su origen sobre todo en dos elementos exógenos al sistema bancario: primero, la mayor liquidez exógena y política, producto de la seguidilla de retiros de los fondos de pensiones y de las transferencias fiscales por ayudas a la pandemia, y, segundo, el shock internacional a la oferta, como resultado de los serios problemas logísticos y de la interrupción de la cadena internacional de producción de bienes durables.**

De esta forma, existe evidencia que pareciera señalar que la inflación que se vio en el 2021 (y que se verá en parte del 2022), es producto más bien de circunstancias únicas y exógenas relacionadas con la pandemia y sus efectos en el consumo y la oferta, más que ser elementos inherentes a la economía del país. La inflación que estamos viendo tiene más una naturaleza transitoria que permanente. **En la medida en que no haya más retiros de los fondos de pensiones, y los atascos en el transporte marítimo y en las cadenas logísticas del comercio internacional se vayan resolviendo, la inflación debería tender a disminuir.** Con todo, debemos reconocer que el estado actual de las cosas a nivel económico (por ejemplo, inflación desatada, un sobrecalentamiento de la economía, estímulos fiscales enormes, etc.) no será un

estado de cosas permanente, y estos problemas tenderán a desvanecerse en la medida en que la pandemia se [vaya disipando lentamente](#) con nuevas variantes menos mortales.

Segundo, y relacionado con lo anterior, cabe destacar que el fenómeno de la inflación puede tener distintos orígenes, mucho más allá del mero aumento de la masa monetaria de los bancos centrales. Como bien lo ha aclarado el Premio Nobel de Economía Paul Krugman (ver [aquí](#) y [aquí](#)), **han existido, en la historia reciente de Estados Unidos, al menos tres formas distintas de inflación: 1) una inflación fugaz (que fue la de 1946-1948); 2) una inflación permanente o arraigada, que se enraizó en las expectativas de los hogares y las empresas (aquella de los años 70); y 3) una inflación transitoria producto de los *shocks* en los precios de las *commodities* (como aquellas de la Guerra del Golfo, 1990-1992, y aquella durante el 2007-2008).** Entonces, ha habido tres tipologías distintas de choques inflacionarios.

Con respecto al primer tipo, están aquellos *shocks* inflacionarios de la posguerra, tanto en 1946 como en 1948 y luego durante la Guerra de Corea, que eran fenómenos fáciles de entender, en cuanto producto de las guerras: **eran nada más que *shocks* de oferta (contracción de la producción de bienes), en donde había una cierta cantidad de dinero persiguiendo a muy pocos bienes. Posteriormente, se sumó un aumento en la demanda, acoplado en los años 40 a una economía que aún se estaba ajustando a las dislocaciones productivas de la guerra.** Estos dos factores del lado de la oferta y luego del lado de la demanda generaron un aumento transitorio en la inflación, mientras la economía se ajustaba a la producción de bienes. Tal como llegó, dicha inflación desapareció rápidamente: la inflación alcanzó, en Estados Unidos, niveles dramáticos de un 20%, pero esta se desvaneció con rapidez y no dejó rastro en la economía.

El segundo tipo de inflación, ocurrido en los años 70, es el de aquella que está más enraizada en el subconsciente de las personas y en la mente de los economistas. Dicha inflación, que en realidad comenzó a crecer ya a mitad de los años 60, fue un tipo de inflación enraizada y permanente, que simplemente no desaparecía y que se mantenía alta año tras año. Esta inflación enraizada causó bastante daño en la economía americana y se mantuvo alta desde 1965 hasta 1982, aproximadamente. Se mantuvo alta incluso durante periodos de bajo crecimiento económico y alto desempleo, que es lo que se conoce hoy como un episodio de estanflación (*stagflation*). **Este período de estanflación fue el producto de dos décadas de políticas fiscales keynesianas altamente expansivas (1960-1979) y una política monetaria irresponsable,** que se basaba ingenuamente en la [Curva de Phillips](#). Este periodo inflacionario, entonces, fue más político y luego endógeno que el de los años 40, y tuvo mucho más que ver con

la fijación de salarios y precios a pasos agigantados y con políticas fiscales y monetarias irresponsables. **Todo esto ayudó a que se generaran expectativas enraizadas de inflación al alza, que se mantuvieron en marcha por décadas** (ver [Phelps, 1967](#), y [Friedman, 1968](#)). Este persistente periodo inflacionario con escaso crecimiento ayudó a desacreditar las políticas keynesianas y pavimentó la fama del [Premio Nobel de Economía Milton Friedman](#), que fue una de las voces más críticas de estas políticas.

Tercero, y finalmente, tenemos una seguidilla de breves picos transitorios de inflación que ocurrieron producto de las subidas repentinas de los precios de las materias primas asociados a la Guerra del Golfo (1990-1991), el superciclo de las *commodities* (2003-2005), y los eventos geopolíticos que llevaron a la escalada de precios del petróleo en el 2007-2008, que en general fueron periodos transitorios de inflación con duraciones de no más de 2 años, por lo que las expectativas inflacionarias nunca se dispararon.

En conclusión, de estas tres experiencias diferentes, podemos decir que la inflación del 2021-2022 se asemeja mucho más a las tipologías 1 y 3 de inflación examinadas, en donde tenemos: por un lado, un *shock negativo* de oferta en la producción de bienes y en la logística del comercio internacional, producto de la pandemia, y, por el otro lado, tenemos un *shock positivo* de la demanda, en donde los estímulos fiscales (transitorios) y los retiros de los fondos de pensiones han hecho que haya mucha más liquidez persiguiendo a bienes importados cada vez más escasos (por ejemplo, autos usados, electrodomésticos, etc.). De esta forma, **la real naturaleza de la inflación actual pareciera ser de tipo transitorio o fugaz, mostrando claros paralelismos con el *shock* inflacionario de los años 40 y con el *shock* de las *commodities* del 2007-2008 (pero que, en este caso, son bienes durables y servicios que se están comportando como las materias primas).**

Así, no se vislumbra una inflación enraizada y problemática como aquella de los 70, en donde esta era autosostenida e impulsada por las expectativas futuras de más inflación. Dado todo lo anterior, no existen razones para que cunda el pánico, las alzas graduales y escalonadas de tasas de interés por parte del BC son justificadas, en concomitancia con una liberalización del comercio internacional, por lo que la inflación debería caer y disiparse hacia el final del año.