

## Veleidosa inflación

Lunes, 23 de Diciembre de 2019 - Id nota:896399

Medio : Diario Financiero  
Sección : La Columna de....  
Valor publicitario estimado : \$4112000.-  
Página : 21  
Tamaño : 16 x 20

[Ver completa en la web](#)

### LA COLUMNA DE...

■ Luego del 18 de octubre se levantaron visiones inflacionarias bastante exuberantes que hablaban de niveles sobre 4% para 2020 y alzándose fuerte incluso en el muy corto plazo. La principal razón residía en que la depreciación multilateral de la moneda desde el estallido social alcanzaba un 15% en su momento más álgido hacia fines de noviembre. Con un traspaso cambiario en torno a niveles históricos, era fácil construir esas proyecciones. Sin embargo, hay algunos aspectos que sería necesario analizar en más detalle para evaluar la inflación venidera.

La microestructura de la formación de precios: sabemos que la depreciación más inflacionaria es la multilateral, en comparación a la bilateral respecto al dólar americano, pues dificulta los ajustes de márgenes por parte de los exportadores. Es una verdad académica hace tiempo conocida, pero también sabemos que los mismos exportadores pueden realizar ajustes en sus márgenes para compensar parcialmente la depreciación que afecta a sus distribuidores nacionales, dependiendo de los grados de sustitución que enfrentan y la fortaleza de la demanda en otros destinos. Esto se denomina price to market, y es algo que estamos viendo con mayor intensidad en lo reciente, en la medida que se globalizan y diversifican los orígenes de importación.

Por otro lado, siendo ése el traspaso cambiario de primera etapa, la segunda etapa también tiene ajustes vinculados a la mayor composición de bienes no transables, lo que también estaría jugando un rol más intenso durante los últimos años. Lo otro es el alto nivel de stocks y bajos



**JORGE SELAIVE**  
ECONOMISTA JEFE  
SCOTIABANK Y  
ACADÉMICO FEN  
U. DE CHILE

## Veleidosa inflación

cumplimientos presupuestarios con que se encuentran grandes y medianas empresas en el negocio de consumo masivo, lo que las obliga a limitar los ajustes de precios. Finalmente, los congelamientos de tarifas y otros servicios por "decreto" contienen parte del traspaso y juegan un rol de contención también de segundo orden.

Los aspectos metodológicos en la toma de precios: el INE es responsable de entregar mensualmente el IPC. Si bien la transparencia e independencia del INE ha

“ Suscribimos cierto aumento inflacionario durante la primera parte de 2020 hacia inflaciones algo sobre 3%, pues la depreciación de la moneda podría no estar del todo concluida”.

aumentado de manera importante en lo último, no es fácil hacer un seguimiento preciso de la inflación, Es más, en Chile se produce el mayor error de proyección desde el sector privado en comparación con un amplio grupo de países. Es entonces importante entender más cabalmente las peculiaridades de la toma de precios y los ajustes metodológicos.

El multiplicador fiscal: el impacto en equilibrio de un aumento en el gasto público de \$1 sobre el PIB, el multiplicador fiscal, es un número del que sabemos algo más para crisis con debilitada demanda externa, pero menos ante crisis "made in Chile". Su comunión con la política monetaria y ciertas condiciones de mercado que determinan su impacto son algo menos conocidas en ese caso. Tendremos mucho gasto público en actual ejecución y para 2020 también, y sus canales de transmisión en empleo, consumo e inversión tienen consecuencias sobre la inflación. Es esperable que analicemos nuevamente estos canales a la luz de un escenario externo que se ha tornado claramente más favorable en varias dimensiones.

Por nuestro lado, reconocemos los impactos inflacionarios, pero tabulamos también las amplias brechas de capacidad, los aspectos metodológicos y con alguna idea del multiplicador, suscribimos cierto aumento inflacionario durante la primera parte de 2020 hacia inflaciones algo sobre 3%, pues también consideramos que la depreciación de la moneda podría no estar del todo concluida, a la luz de relevantes acontecimientos políticos hacia inicios del segundo trimestre y fines del próximo año.