



TRIBUNA LIBRE



**ALFREDO
COUTIÑO**

DIRECTOR DE MOODY'S
ANALYTICS PARA
AMÉRICA LATINA

Inflación chilena: una lección para los bancos centrales

La inflación en Chile se encuentra fuera del rango objetivo, mientras el Banco Central continúa con el relajamiento monetario y la economía gana impulso. Sin embargo, a medida que las condiciones monetarias se acercan a la zona neutral, la inflación subyacente se mueve al alza. Esto sugiere que la fortaleza económica está impulsada por una demanda interna que genera presiones sobre los precios, ya que la producción nacional no alcanza a satisfacer el exceso de demanda en una economía con anemia de inversión. La inflación chilena debe ser una lección para los bancos centrales.

La inflación ha disminuido de tasas de dos dígitos en 2022 a un dígito en el último año, pero muestra resistencia a caer hacia el rango objetivo. La velocidad de descenso de la inflación se ha reducido a medida que la restricción monetaria se ha relajado y el efecto base es desfavorable.

No obstante, los precios parecen haberse normalizado con aumentos mensuales más consistentes con la tendencia histórica. Algunos precios han sido afectados por choques de oferta generados por condiciones climáticas o por problemas geopolíticos. Sin embargo, aunque la inflación subyacente ha mostrado mayor sensibilidad a la restricción monetaria, esta ha regresado al alza en los últimos meses.

La reciente alza de la inflación subyacente debería ser una alerta para el Banco Central, ya que manda una señal de presiones sobre los precios que reflejan mejor las condiciones de la demanda interna. Esto implica la presencia de un exceso de demanda que podría ser el resultado de dos factores: una demanda interna impulsada por el gasto monetario y una capacidad de producción limitada.

Al examinar las estimaciones del producto potencial no encontramos eviden-

“La reciente alza de la inflación subyacente debería ser una alerta para el Banco Central, ya que manda una señal de presiones sobre los precios que reflejan mejor las condiciones de la demanda interna”.

cia de una brecha positiva del Producto; es decir, la economía no está en sobre expansión. Estimaciones usando el filtro Hodrick-Prescott muestran una economía funcionando sin una brecha de Producto. Por supuesto, estos resultados estadísticos sufren el problema de ser “estimaciones sin teoría”, ya que no reflejan la verdadera

capacidad potencial de la economía con base en los factores de la producción.

Sin embargo, cuando analizamos los componentes de demanda interna, se ve que la economía está funcionando con un exceso de demanda de casi 2% del PIB. Esto implica que la absorción interna no está siendo satisfecha completamente por la producción nacional, por lo que el exceso de demanda se acomoda en precios e importaciones. Este exceso de demanda puede explicarse por un gasto acelerado o por una capacidad de producción limitada.

El aumento de liquidez monetaria encuentra explicación en el rápido relajamiento monetario implementado por el Banco Central. Esto explica que las condiciones monetarias reales ya están en la frontera de la neutralidad; es decir, la política monetaria ya no es restrictiva. Chile adolece de capacidad de producción limitada dada por una anemia de inver-

sión. La razón inversión-producto ha caído de 26% del PIB a 22% de 2019 a mitad de 2024, confirmando una desinversión en los últimos cinco años.

Así, la lección es que el relajamiento monetario prematuro en una economía con capacidad productiva limitada le da vitalidad a la inflación.