

## LA COLUMNA DE...



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

### La batalla inflacionaria III

La inflación va mucho más allá de las tarifas eléctricas, que estos días se han tomado la agenda. He escrito dos columnas sobre inflación previamente, en las que mi argumentación daba cuenta de una batalla que estamos cerca de ganar. El alza reciente de las tarifas eléctricas no anula el triunfo, sino que más bien lo posterga.

El alza de tarifas se asimila en varias dimensiones a los efectos que tendría tener el precio del petróleo de regreso en US\$ 110 por barril; un golpe de esa magnitud, sin duda, tiene impacto en los costos. A pesar de aquello, y del aumento de 50 puntos base en la Tasa de Política Monetaria (TPM) prevista en el corredor de tasas del IPoM de junio, no vimos una reducción en la proyección de crecimiento del PIB, lo que da cuenta del favorable momentum que ha sorprendido las proyecciones del Banco Central y del consenso. La incorporación de las tarifas eléctricas fue parcial en el IPoM de marzo, tal como lo evidencia la minuta de la reunión del 23 de mayo (página 4, último párrafo). Para mí también fue una sorpresa su magnitud total, toda vez que el escenario

político hacía igualmente probable una eventual nueva postergación. Incorporarla en el escenario base era posible solo hasta hace pocas semanas.

El ajuste de proyecciones de inflación de 3,8% a 4,2% para 2024 y de 3% a 3,6% para 2025 incorpora alzas contundentes de tarifas eléctricas para este año y para inicios de 2025, con sus respectivos impactos de segunda vuelta. Pasa desapercibido, tal vez, que sin esta alza de tarifas el instituto emisor habría corregido a la baja la inflación. Aquello queda de manifiesto en la proyección promedio de 2024, la cual, incluso incorporando el alza de tarifas, se reduce de 3,8% a 3,7%. Es decir, el Banco Central habría probablemente reducido la inflación 2024 hacia algo en torno a 3,5%, de no mediar las alzas de tarifas superiores a las contempladas hasta abril pasado. La opción de realizar un sinceramiento de los costos de la energía

**“El objetivo de llegar a una inflación de 3% en 12 meses se posterga, pero ocurre por un valorado sinceramiento en el costo de la energía. El regreso a un escenario donde el mercado funciona con menos intervención debería ser apreciado”.**

es bienvenida al eliminar uno más de los legados de la pandemia, pero es injusto culpar al organismo de su incorporación parcial en el escenario base de marzo.

Existe preocupación por el alza de salarios, pero al examinar la masa salarial, más importante para ver la presión sobre la demanda interna, se observa una masa que crece, pero cuyo nivel está marcadamente en su

tendencia y recién alcanzando su nivel pre-pandemia. Sin desestimar que la depreciación interna (reducción salarios) es siempre bienvenida para permitir una decantación de los precios, parece temprano afirmar que el mercado laboral estaría ejerciendo una presión particularmente relevante sobre costos.

En este contexto, el objetivo de llegar a una inflación de 3% en 12 meses se posterga, pero aquello ocurre por un valorado sinceramiento en el costo de la energía. Este regreso a un escenario donde el mercado funciona con menos intervención debería ser apreciado por los observadores. Asimismo, es esperable que también se valore el muy sostenible déficit de cuenta corriente y un avance acotado, pero de consenso, en pensiones y pacto fiscal, que espero ocurra en el futuro muy próximo. Todo lo anterior, coincide con una postura de la política monetaria más contractiva y alineada con la esperada

evolución de las tasas externas. A costo de ser majadero, cuesta ver la persistencia de un peso tan depreciado.

La inflación es mucho más que tarifas eléctricas, pero cuando se trata del tipo de cambio, las cosas son distintas. Nos puede costar ver la curva de Phillips en la inflación, pero no es nada difícil ver el rol del tipo de cambio.