

## EL 81% DE LA MAYOR INFLACIÓN CHILENA SE EXPLICA POR RAZONES INTERNAS

- La inflación cerrará este año con un incremento cercano a 7%, lo cual más que duplica la meta del Banco Central de 3% anual. Esta aceleración de la inflación afecta el poder adquisitivo de los hogares y genera incentivos perversos como la fijación de precios o el promover actividad estatal en la producción de bienes, como ocurrió con el gas licuado.
- Se ha generado un debate sobre las razones que explican esta aceleración de la inflación, en donde algunos desestimaban las razones internas, atribuyendo todo el fenómeno al origen externo, por lo cual es sustancialmente relevante el esfuerzo que realizó el Banco Central en poder analizar y concluir de manera certera sobre las características del fenómeno.
- A partir de dicho estudio se concluye que el 81% de la aceleración inflacionaria se explica por razones internas de la economía chilena, principalmente los retiros de los fondos previsionales, mientras que el 19% restante por razones externas.

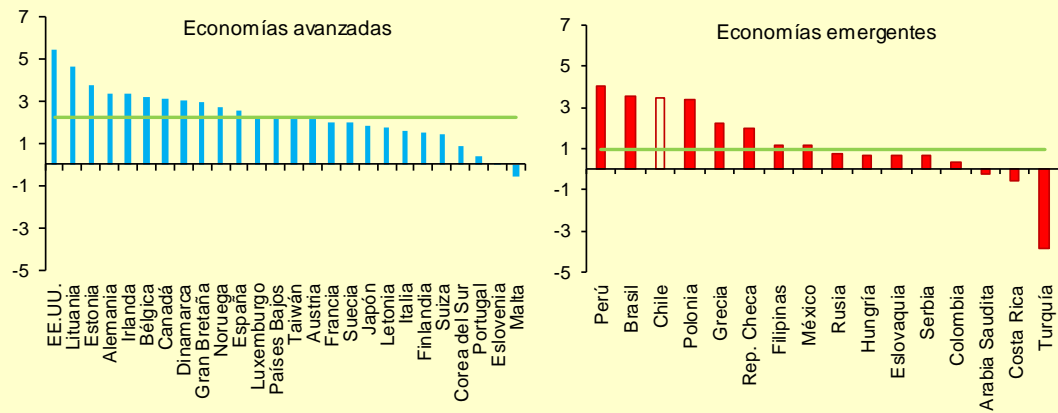
Durante 2021 la aceleración de la inflación se ha observado en la mayoría de los países, estableciéndose en muchos de ellos por sobre los niveles máximos del período posterior a la crisis financiera global de 2008-2009. Esta aceleración se explica tanto por factores globales, que afectan a todas las economías, como por elementos internos de cada país. En los factores externos se incluye el comportamiento de los precios de la energía y de los alimentos y los mayores costos derivados de las dificultades logísticas que limitan la producción de algunos bienes manufacturados. En los factores internos, la magnitud del impulso fiscal implementado, así como los retiros de fondos previsionales fomentados por el Congreso son muy relevantes al analizar la evolución de la inflación y es así como el Banco Central concluye que ha sido una parte significativa de la variabilidad del fenómeno inflacionario entre países, el que ha sido especialmente importante en EE.UU., dentro de los desarrollados, y en Chile, dentro de los países emergentes.

Tal como se aprecia en el Gráfico N° 1, en el grupo de países avanzados se destaca Estados Unidos, al exhibir cerca de 5 puntos de mayor incremento del costo de la vida, en comparación con los resultados observados en el período 1998-2019, seguidos de algunos países europeos como Alemania y Gran Bretaña. En el caso de

los países emergentes se observa a Perú, Brasil y Chile como los países en donde la aceleración fue mucho más notoria.

**CHILE ESTÁ EN EL GRUPO DE PAÍSES CON GRAN ACELERACION DE LA INFLACIÓN**

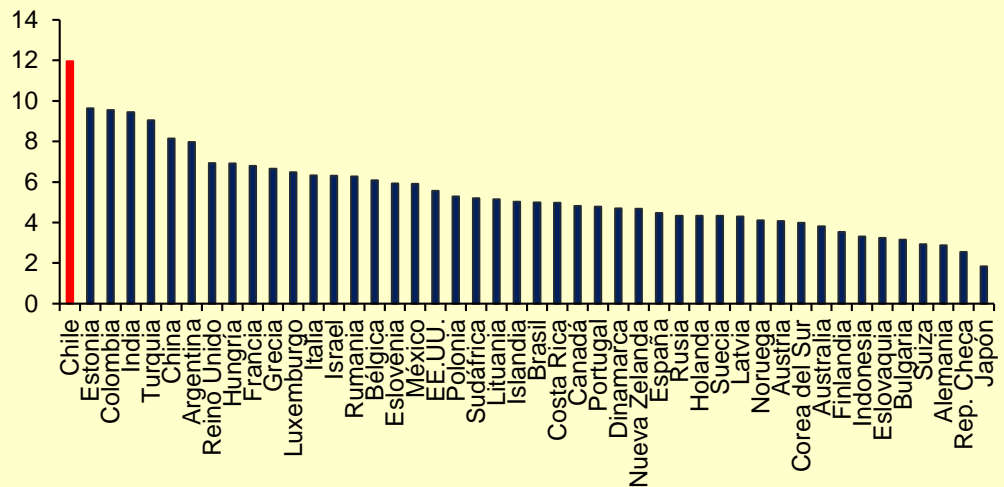
**Gráfico N° 1: Cifra de octubre 2021 respecto del promedio 1998-2019 de cada país, puntos porcentuales**



Fuente: IPoM Dic 2021. Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021).

**CHILE ESTÁ EN EL GRUPO DE PAÍSES CON MAYOR RECUPERACIÓN ECONÓMICA**

**Gráfico N° 2: Proyecciones de crecimiento anual del PIB 2021**



Fuente: IPoM Diciembre 2021. OCDE Economic Outlook No. 110.

Las diferencias que se observan entre países indicarían que existen razones internas que explican parte de la disímil evolución observada de la inflación durante el presente año. Así, la aceleración del aumento de los precios de los bienes tendría relación con el incremento de la demanda agregada de cada país. Al respecto, cabe recordar que en Chile se estima que la demanda interna crecerá este año en cerca de un 18,9%, en donde el consumo de hogares lo haría en 21%. Todo esto da soporte a un incremento del PIB cercano a 12%, lo cual, tal como se observa en el Gráfico N°2, sitúa a Chile entre los países con mayor recuperación durante 2021.

Las transferencias fiscales y en particular los retiros de los fondos previsionales, dieron soporte para esta sustancial burbuja de consumo, en que luego de haber atravesado por la peor recesión de las últimas décadas, observamos listas de espera para comprar un auto nuevo o incrementos de dos dígitos en la compra de electrodomésticos.

El Banco Central de Chile, mediante el uso de su modelo Semi Estructural de Proyecciones (MSEP), ha realizado un análisis de la aceleración de nuestra inflación tratando de diferenciar la contribución de los factores externos y locales. Pues bien, tal como se aprecia en el Gráfico N° 3, el instituto emisor estimó el origen de la aceleración de la inflación proyectada para el último trimestre del presente año en relación a igual período del año pasado, concluyendo que 53% de este aumento se explica por el mayor consumo privado, impulsado por las transferencias fiscales y principalmente por los retiros de los fondos previsionales. Adicionalmente, un 25% del incremento del costo de la vida se explica por la devaluación de nuestra moneda, en que, a nuestro juicio, la incertidumbre política es el principal responsable, a lo que se le suma la poca certeza sobre el nuevo diseño institucional que se ha de resolver en la Convención Constitucional. Basta señalar que a los precios del cobre vigente hoy, en situación normal, podríamos observar un tipo de cambio sustancialmente más bajo que el actual. Por último, la mayor inflación de origen externo, energía principalmente, explicaría un 19% del total, mientras que el 3% restante se debería a otras razones.

En conclusión, al agrupar las razones que explican la mayor inflación en Chile, el 81% de la aceleración se explica por razones internas de la economía chilena, principalmente los retiros de los fondos previsionales, mientras que el 19% restante por razones externas.

Dimensionar el origen de la aceleración inflacionaria es relevante para estimar la persistencia de ello y así diseñar una senda de tasa de política monetaria que permita enfrentarla. Hay que recordar que cláusulas de reajustabilidad automáticas

están presentes en varios contratos, lo que genera efectos de segunda vuelta que alargan el efecto de la mayor inflación que afecta a Chile en este momento.

**EN CHILE, LA MAYOR PARTE DE LA ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN SE EXPLICA POR RAZONES INTERNAS**

**Gráfico N° 3: Cambio en la inflación anual 2021 con respecto a igual trimestre del año anterior**

	<b>IV Trimestre 2021</b>
Demanda	1,9 (53%)
Tipo de Cambio	0,9 (25%)
Externos (*)	0,7 (19%)
Resto	0,1 (3%)
<b>Δ Inflación</b>	<b>3,6 (100%)</b>

(\*) Externos incluye precios de petróleo y cobre, actividad de socios comerciales y otros factores externos.

Fuente: En base a IPoM Diciembre 2021.

**PALABRAS AL CIERRE**

La inflación chilena cerrará este año con un incremento cercano a 7%, lo cual más que duplica la meta del Banco Central de 3% anual. Esta aceleración de la inflación afecta el poder adquisitivo de los hogares y genera incentivos perversos como la fijación de precios u otras políticas de intervención estatal que podrían terminar mermando la oferta de determinados bienes y servicios.

Se generó un debate sobre las razones que explican esta aceleración de la inflación, en donde algunos desestimaban las razones internas, atribuyendo todo el fenómeno al origen externo, por lo cual es sustancialmente relevante el esfuerzo que realizó el Banco Central en poder analizar y concluir de manera certera sobre las características del fenómeno. A partir de dicho estudio se concluye que el 81% de la aceleración inflacionaria se explica por razones internas de la economía chilena, principalmente los retiros de los fondos previsionales, mientras que el 19% restante por razones externas.

Para el próximo año es crucial que la nueva administración proyecte una convergencia fiscal que sea validada por el mercado, en donde la austeridad y la reducción del déficit fiscal sean los principales componentes. De lo contrario, la inflación nos seguirá acompañando por varios años.