



Inflación de los Vendedores. Por Álvaro Gallegos Alfonso

Posted on Junio 17, 2023

Los últimos datos de inflación doméstica muestran una tendencia a la baja que anima a operadores financieros y a analistas económicos a esperar un próximo fin a la política monetaria restrictiva. Empero, la inflación subyacente se mantiene resistente en niveles que no se acomodan a los parámetros del objetivo de inflación del Banco Central y la ansiada flexibilización monetaria no llega.

Economistas de destacada trayectoria y de diverso signo empiezan a manifestar públicamente su preocupación por el daño a la actividad que podría causar un ajuste recesivo innecesario.

El temor se funda, por un lado, en que una política monetaria restrictiva, enmarcada conceptualmente en la curva de Phillips, implica un trade off entre desempleo y nivel de precios. Supone un sacrificio de empleo por cada punto de menor inflación. Las propias declaraciones de la autoridad monetaria apuntan a la necesidad de un ajuste recesivo para combatir la inflación. Sin embargo, no resulta transparente cuál la tasa de sacrificio de empleo que el Banco Central considera aceptable como precio por reducir la inflación. Tampoco hay claridad sobre la duración que se juzga razonable tolerar para este ajuste, atendiendo el rezago con que operan los cambios de tasa de interés para lograr sus efectos.

Por otra parte, a estas alturas de 2023, la mayoría de los analistas estiman agotada la incidencia del exceso de demanda proveniente de los retiros de las AFP y de los subsidios estatales como el IFE. También

hay consenso en que se han debilitado las alzas de precios internacionales de energía y alimentos originada en el conflicto de Ucrania.

Como no hay evidencia de una espiral de salarios y precios, tradicional explicación para los repuntes de precios en periodos inflacionarios, surge la cuestión acerca de cuál es el factor que sostiene el elevado nivel de la inflación subyacente que inhibe la relajación de la política monetaria.

Gana adeptos la hipótesis, denominada “Inflación de los Vendedores” o “Inflación impulsada por las Ganancias”, que señala que, a raíz de las interrupciones de oferta verificadas en la operación de la cadena logística, se ha detectado un inusual crecimiento en los márgenes de comercialización. Los mayores márgenes estarían alimentando recurrentes alzas de precios con impacto inflacionario, tanto en los precios más volátiles como también en los componentes de la inflación subyacente. El asunto ha sido tomado en serio por el Banco Central Europeo, cuyos estudios confirmarían tal comportamiento.

Según los expertos, el alza generalizada de márgenes por parte de los oferentes no requiere en este caso de una coordinación expresa o colusiva. Bastaría un fenómeno extendido de temor, en medio de dificultades de reposición de inventarios oportuna y a costos previsibles, para que los oferentes se sigan unos a otros en el comportamiento alcista. A su vez, inmersos en similar narrativa, los consumidores se mostrarían dispuestos a pagar los mayores precios.

Esta inconveniente conducta por parte de oferentes y consumidores podría verse facilitada en Chile, dada la concentración oligopólica de la mayor parte de sus mercados domésticos.

Sería de gran utilidad que el Banco Central llevara adelante estudios similares a los conducidos por el BCE para arrojar luz sobre este fenómeno.

Columna publicada en El Mercurio Inversiones el 16 de junio de 2023.

Para El Maipo, Álvaro Gallegos, Economista, Ex Super Intendente de Pensiones. Colaborador de El Maipo.

El contenido vertido en esta columna de opinión es de exclusiva responsabilidad de su autor, y no refleja necesariamente la línea editorial El Maipo.