



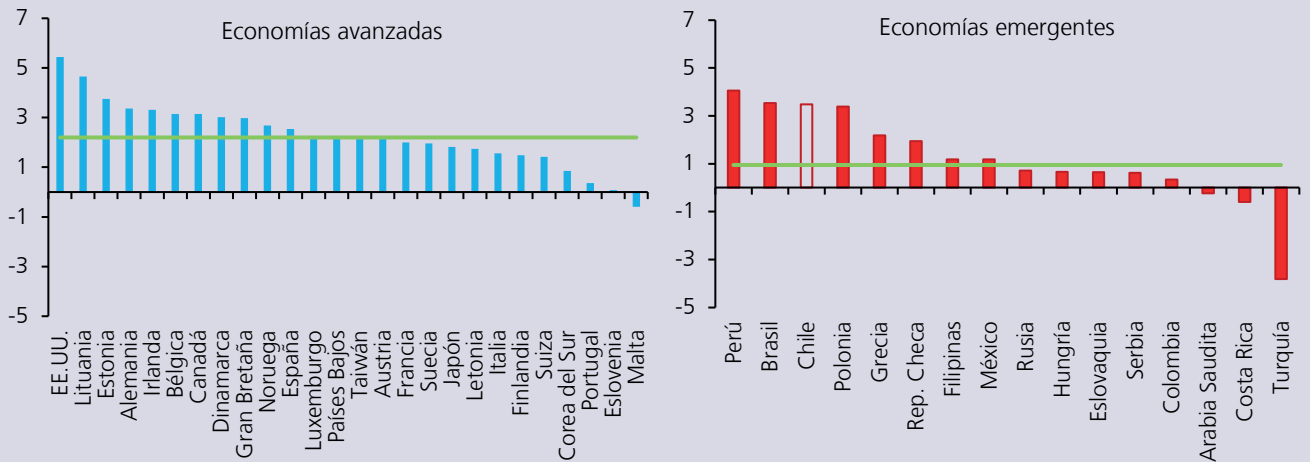
RECUADRO IV.1:

Relevancia de los factores globales y locales en la evolución reciente de la inflación

En los últimos meses, la inflación se ha acelerado en la mayoría de las economías, ubicándose en muchas de ellas por sobre los niveles máximos del período posterior a la crisis financiera global de 2008-2009. Este fenómeno se explica tanto por factores globales, que afectan a todos los países, como por elementos propios en cada uno de ellos. Dentro de los primeros, destaca el comportamiento de los precios de la energía y de los alimentos, y los mayores costos derivados de la incapacidad por el lado de la oferta de algunos bienes manufacturados de responder a la mayor demanda. Dentro de los segundos, la intensidad y forma que tomaron las políticas de ayuda durante la pandemia juegan un rol relevante. Este último componente explica parte importante de la heterogeneidad del fenómeno inflacionario entre países, el que ha sido especialmente intenso en EE.UU, dentro de los desarrollados, y en Chile, dentro de los emergentes (gráfico IV.9).

GRÁFICO IV.9 INFLACIÓN EN UNA MUESTRA DE PAÍSES (*)

(cifra a octubre 2021 respecto del promedio 1998-2019, puntos porcentuales)



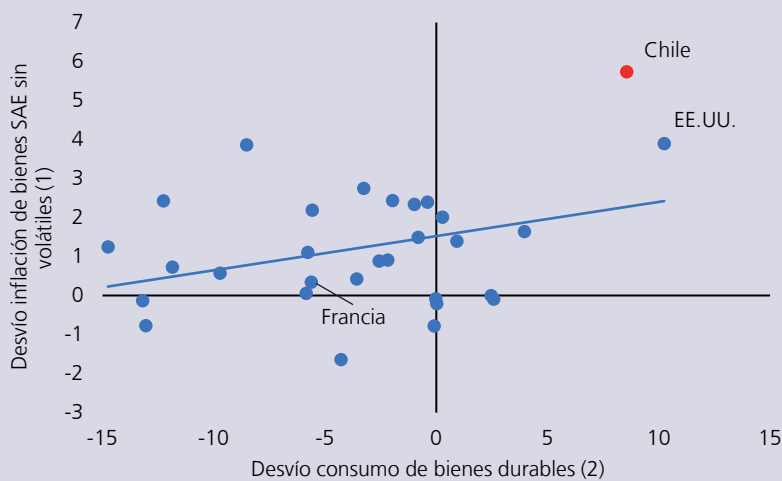
(*) La clasificación de las economías avanzadas y emergentes corresponde a las definiciones del FMI. Para Filipinas, la cifra de inflación corresponde a septiembre. Línea verde indica la mediana del grupo.

Fuente: Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021).



La comparación entre países sugiere que existen factores locales que explican parte de la diferencia en la evolución observada de la inflación durante el 2021. En particular, la magnitud del aumento de los precios de los bienes estaría correlacionada con el incremento de la demanda de cada país. En una muestra de 30 países se observa que esta relación sería no lineal, es decir se manifestaría con más claridad en el caso en el que hay mayores aumentos del consumo durable (gráfico IV.10)^{1/}. Un análisis estadístico más formal —realizado con la metodología de [Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk \(2021\)](#)— indica que los factores globales y locales han tenido un rol diferente en la evolución de la inflación en distintos países. En estos resultados, el factor local ha tenido un peso relevante en el aumento de la inflación sin volátiles en Chile y EE.UU, mientras que, en otros, como Francia, los factores globales o comunes entre economías han sido más importantes (gráfico IV.11)^{2/}. Es importante destacar que si bien la contribución del factor global es relevante para la mayoría de las economías, esto no significa que en esos países el origen de la inflación sea completamente importada, sino más bien que ha sido causada por un factor que es común a varias economías a nivel global, como puede ser la apertura relativamente sincronizada de las economías.

GRÁFICO IV.10 INFLACIÓN DE BIENES SIN VOLÁTILES Y CONSUMO DE DURABLES
(aumento promedio entre 2021 y 2019 respecto del promedio 1998-2021, porcentaje)



(1) Se utiliza la metodología y base de datos presentada en [Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk \(2021\)](#). El eje muestra el desvío del crecimiento anual de los precios entre el tercer trimestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021. (2) Para el consumo de bienes durables se utilizan cifras de la OCDE data library, DANE, Banco Central de Chile y Bloomberg. El eje muestra el desvío del crecimiento anual del consumo entre el primer semestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021.

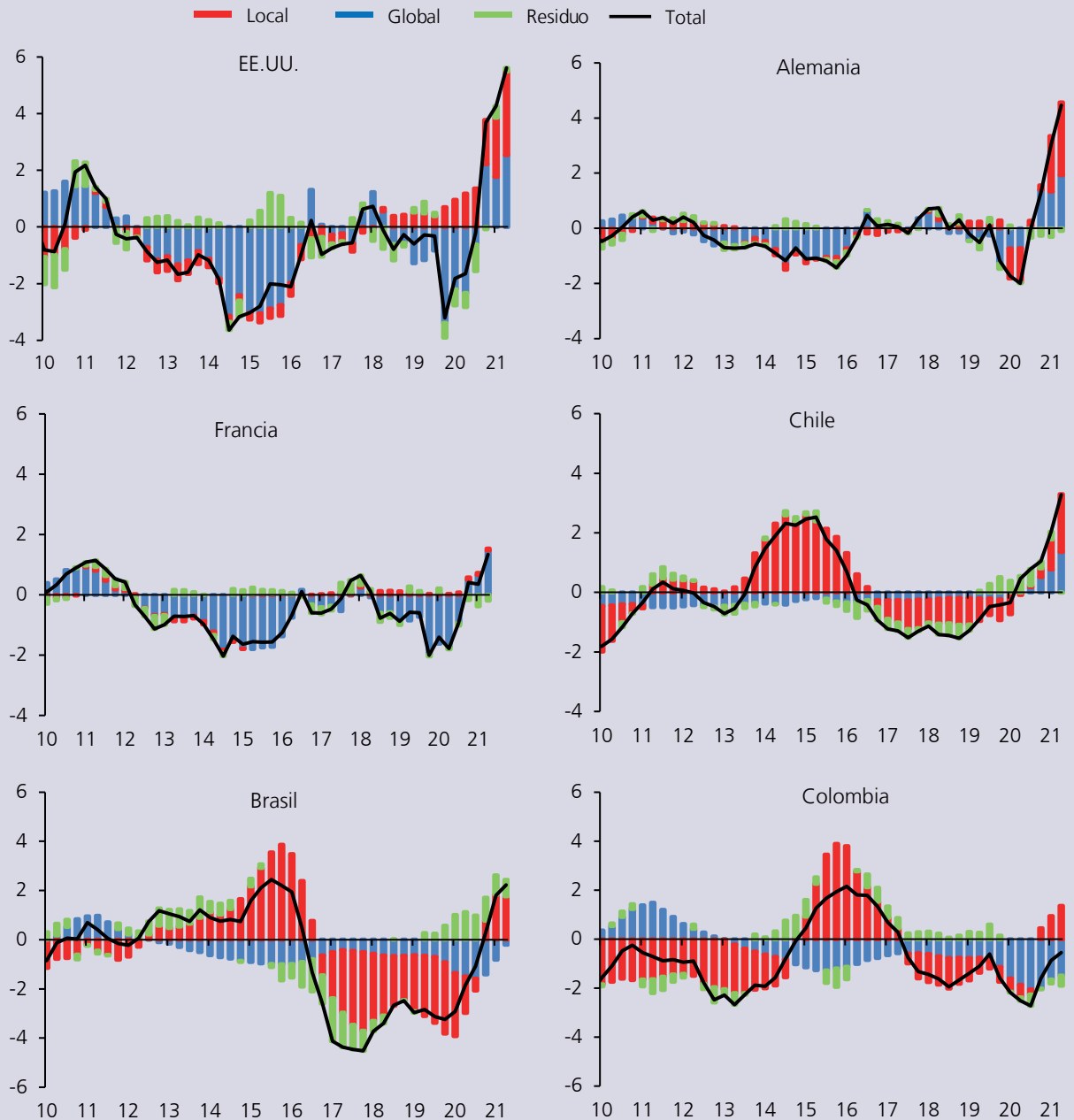
Fuente: Banco Central de Chile.

^{1/} [Adrian y Gopinath \(2021\)](#) encuentran una correlación positiva entre la inflación post pandemia y la velocidad de recuperación de la actividad.

^{2/} En el caso de Alemania, la contribución del factor local al final de la muestra recoge la reversión de la baja del IVA implementada en la primera parte de la pandemia.



GRÁFICO IV.11 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC SIN VOLÁTILES (*)
(puntos porcentuales - desvío respecto a la inflación promedio entre 2001 y 2021)



(*) Para el cálculo de las incidencias se utiliza la base de datos y el modelo de factores de Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021). Las barras indican la incidencia de (a) factores globales (suma de un factor común a todos los países y series, y de un conjunto de factores sectoriales globales), y (b) factores locales (factor país, común a todas las series del IPC de cada país). El residuo, también puede interpretarse como un componente local, pero no común a todas las series que componen al IPC (por ejemplo, el efecto agregado de cambios en precios relativos dentro de cada país). Los datos del cuarto trimestre del 2021 se calculan a partir de la velocidad trimestral promedio hasta octubre del 2021.

Fuente: Banco Central de Chile.

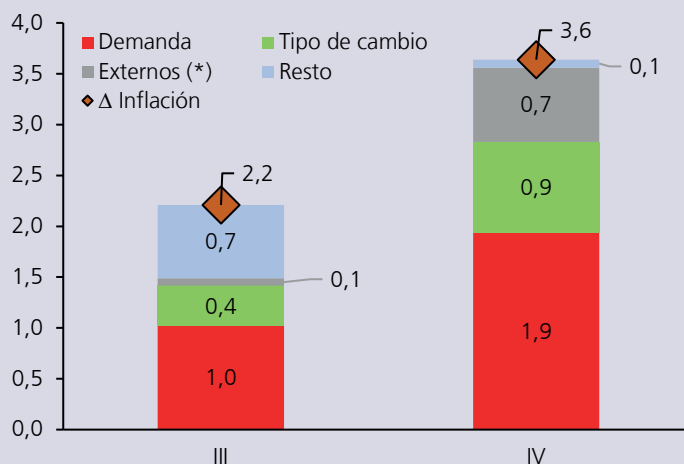


Para Chile, la contribución de los factores externos y locales al aumento de la inflación también puede analizarse con los modelos que el Banco usa frecuentemente en su proceso de proyecciones ([Modelos Macroeconómicos en el Banco Central de Chile](#)). Dichas herramientas cuantifican qué parte del incremento observado de la inflación puede atribuirse a elementos locales, como el crecimiento de la demanda, y qué parte se debe a factores externos, como el mayor precio del petróleo. La descomposición del modelo Semi Estructural de Proyecciones (MSEP) muestra que el aumento de la demanda interna explica la mitad de la mayor inflación en el tercer y cuarto trimestre del 2021 respecto a los mismos trimestres del año anterior. La depreciación del peso chileno, cuyo propio movimiento también se ha debido a factores locales, explicaría cerca de 20% del incremento de la inflación (gráfico IV.12).

El aumento de la inflación observado en los últimos meses ha sido significativo. Si bien parte de las mayores presiones de precios tienen un componente externo, la evidencia presentada en este recuadro sugiere que en el caso de Chile el grueso del efecto radica en factores locales, principalmente por el muy significativo incremento del gasto derivado de las políticas de estímulo al consumo privado, que ubican a Chile como uno de los países con mayor crecimiento en 2021 (gráfico IV.13). En términos cuantitativos, del aumento de 3,6 puntos porcentuales (pp) en la inflación proyectada para el cuarto trimestre del 2021 respecto al mismo período del 2020, la mitad (1,9 pp) se debe al mayor dinamismo de la demanda.

Comprender el origen del incremento inflacionario es relevante para determinar la persistencia de este y entregar una respuesta adecuada de política monetaria. Sin embargo, que la inflación tenga un componente externo no invalida que dicho fenómeno pueda tener implicancias para la política monetaria. Es así como en economías en donde la indexación es significativa, aumentos de la inflación tienden a perpetuarse haciendo más persistente el incremento de los precios. Del mismo modo, países en los que las expectativas inflacionarias aumentan más ante un incremento de la inflación sufrirán mayores complicaciones en la convergencia del proceso inflacionario. Ello implicará mayores ajustes en la política monetaria para impedir que estos efectos de segunda vuelta o vía expectativas generen desvíos de la inflación efectiva respecto a la meta definida. Es así como en muchos países el mercado ha corregido al alza las expectativas sobre la tasa de política monetaria en línea con la mayor inflación esperada.

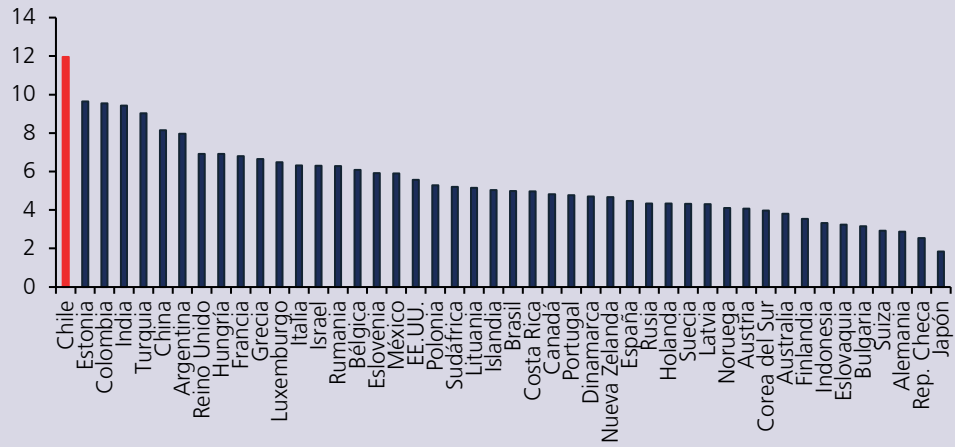
GRÁFICO IV.12 CAMBIO EN INFLACIÓN ANUAL 2021 CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR (datos trimestrales, puntos porcentuales)



(*) Externos incluye precios de petróleo y cobre, actividad de socios comerciales y otros factores externos.
Fuente: Banco Central de Chile.



GRÁFICO IV.13 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB 2021
(porcentaje)



Fuente: OCDE [\(2021\)](#).