



RECUADRO I.1:

Importancia de los *shocks* de demanda y oferta en la inflación de bienes

El importante aumento de la inflación en Chile desde 2021 se encuentra fuertemente influenciado por factores de demanda interna y, en menor medida, por factores de oferta. Este Recuadro presenta un análisis que reafirma esta visión. El análisis distingue la relevancia de ambos tipos de *shocks* en la evolución de la inflación de bienes. Los resultados muestran que en los últimos meses los efectos asociados a factores de demanda han ido en retirada, en línea con el ajuste de la economía, especialmente del consumo. Por otro lado, el descenso del precio de los *commodities* y la moderación de los problemas en las cadenas de suministro mundiales, han ayudado a estabilizar los factores de oferta.

Antecedentes y descomposición de *shocks* a nivel de producto del IPC

En los últimos IPoM se ha presentado una descomposición de los factores que explican el alza de la inflación basada en los modelos estructurales de proyección, estimados en base a variables macroeconómicas agregadas. En septiembre, dicha descomposición mostró que aproximadamente dos tercios del alza de la inflación acumulada desde comienzos de 2021 se explicaba por factores internos y un tercio por externos ([IPoM septiembre 2022](#), gráfico II.8). Entre los primeros destacaba el aumento de la demanda por consumo, impulsado por la fuerte expansión de la liquidez debido a las medidas de estímulo fiscal y los retiros de fondos de pensiones, así como la depreciación idiosincrática del peso influenciada por el aumento de la incertidumbre local. También se señaló que los factores externos —principalmente asociados a elementos de oferta— habían adquirido mayor importancia durante 2022.

Dichas estimaciones utilizan variables agregadas. Una estrategia alternativa para analizar los determinantes de la inflación es distinguir la importancia de *shocks* de demanda y oferta a nivel desagregado (productos del IPC) y luego agregar los resultados para obtener una lectura macro. Este Recuadro presenta los resultados obtenidos usando esa metodología^{1/}.

Los factores que explican el aumento de la inflación de bienes en Chile

Los resultados indican que la dinámica de la inflación subyacente de bienes durante la pandemia se puede dividir en tres períodos (gráfico I.19). El primero, desde marzo 2020, contempla el impacto inicial del cierre de la economía producto del Covid-19, que generó un *shock* de oferta que presionó los precios al alza. Al mismo tiempo, las restricciones a la movilidad y el ahorro precautorio implicaron una caída en la demanda que generó presiones en la dirección opuesta. En el neto, ambos efectos tendieron a cancelarse, lo que explica la escasa variación en los niveles de precios en el principio de la pandemia.

El segundo periodo abarca todo 2021. En él, la oferta se fue normalizando en la medida que las empresas se fueron adaptando y las cadenas de suministro se fueron restableciendo. Al mismo tiempo, el relajamiento de las medidas de confinamiento e inyecciones de liquidez a los hogares generaron un fuerte aumento de la demanda por

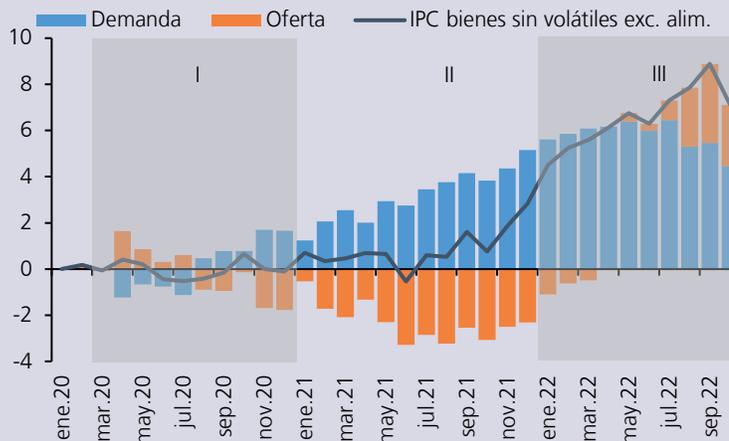
^{1/} En términos generales, se utilizan los datos de factura electrónica (FE) para generar índices de precios y cantidad para algo más de 170 productos del IPC (56% de la canasta), en su mayoría bienes. Se estima un modelo VAR para cada producto, utilizando dichos índices. En base a restricciones de signo, se identifican *shocks* de demanda como aquellos que generan movimientos de cantidades y precios en la misma dirección, y *shocks* de oferta que generan movimientos de estas variables en direcciones opuestas. Finalmente, los *shocks* se agregan utilizando los ponderadores de la canasta del IPC. El análisis de este Recuadro se enfoca en el agregado de bienes sin volátiles excluyendo alimentos, para el cual se logra una cobertura de 78% con la FE. Para mayores detalles ver [Carlomagno et al. \(2022\)](#).



bienes —reflejada en un *shock* de demanda que fue incrementándose durante ese año— que más que compensó la normalización de la oferta, impulsando una importante aceleración de la inflación.

Finalmente, durante 2022, en un contexto de alta demanda, la invasión rusa a Ucrania y la política de cero Covid-19 en China provocó un aumento significativo de los precios de los *commodities* y una interrupción de las cadenas de suministro a nivel mundial, gatillando *shocks* de oferta que se sumaron a niveles de inflación que ya eran muy elevados^{2/}.

GRÁFICO I.19 DESCOMPOSICIÓN ESTRUCTURAL DEL IPC DE BIENES SIN VOLÁTILES EXCL. ALIMENTOS (*)
(variaciones acumuladas desde enero 2020, puntos porcentuales)



(*) Descomposiciones históricas de un modelo VAR con restricciones de signo para los 177 productos disponibles de la FE. La canasta total del IPC comprende 303 productos, de los cuales 95 corresponde a bienes sin volátiles excluyendo alimentos, cuya cobertura con la FE es de 78% (74 productos). La línea negra representa la evolución acumulada desde marzo 2020 hasta octubre 2022. Las áreas sombreadas denotan los siguientes periodos: (I) marzo – diciembre 2020, (II) enero – diciembre 2021 y (III) enero – octubre 2022. Fuente: [Carlomagno et al. \(2022\)](#) en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas, Servicio de Impuestos Internos y Banco Central de Chile.

En los últimos meses, se observa que las presiones de demanda han comenzado a reducirse, en línea con el ajuste macroeconómico y del consumo (gráfico I.12). Por otro lado, las presiones de oferta han comenzado a estabilizarse en el margen, ante el descenso de los precios de las materias primas y la reducción de los problemas de las cadenas de suministro mundiales (gráficos I.9 y I.10).

Conclusiones

La gran expansión de la demanda interna que tuvo lugar desde 2021 es la principal causa de la elevada inflación que hoy sufre la economía chilena. Esta conclusión es robusta a la estrategia de estimación utilizada: modelos estructurales estimados con variables agregadas y modelos empíricos altamente desagregados entregan lecturas similares. El análisis empírico presentado en este Recuadro sugiere que las presiones de demanda en la inflación de bienes habrían empezado a ceder en los últimos meses, mientras que las de oferta se habrían estabilizado en el margen. Por su parte, la inflación de servicios —no analizada en este Recuadro— ha continuado aumentando y mostrará una persistencia mayor debido a la indexación de precios. Con todo, cabría esperar que la moderación de los registros de inflación que se ha observado recientemente (gráfico I.6) continúe en los próximos meses, de no mediar nuevos eventos disruptivos.

^{2/}Cabe destacar que, en esta descomposición, los *shocks* de oferta pueden representar *shocks* de oferta “puros” (por ejemplo, de costos), así también como la depreciación del tipo de cambio. De hecho, una estrategia de identificación alternativa incluyendo variaciones del tipo de cambio sugiere que una parte de estos *shocks* de oferta pueden ser atribuidos a movimientos en el tipo de cambio.