



RECUADRO I.3:

Prolongación de la alta inflación

La inflación del IPC continúa muy elevada, tanto la medida total como su componente subyacente —sin volátiles—. Por un lado, esto puede deberse a que el tipo, el tamaño y la secuencia de *shocks* que han afectado la inflación han sido distintos de lo habitual (persistencia “heredada”). Por otro, es posible que los *shocks* al alza hayan generado efectos más prolongados vía mecanismos de propagación internos (persistencia “intrínseca”)^{1/}.

En este Recuadro se estudian algunas hipótesis que podrían explicar la mayor duración de la elevada inflación. Entre ellas: (i) que los *shocks* que explicaron el aumento de la inflación fueron inusualmente grandes y consecutivos. Esto habría contribuido a comprimir los márgenes de las empresas, mitigando el impacto inicial de dichos *shocks* sobre los precios, pero haciéndolo más duradero; (ii) que los mecanismos de segunda vuelta —vía indexación y expectativas de inflación de distintos agentes— también contribuyen a ralentizar la caída de la inflación.

La mayor duración de la inflación local y sus causas

Una forma habitual de medir la persistencia de la inflación es estimar lo que se conoce como la “vida media” de los *shocks*. Esto es, cuánto tiempo tarda en disiparse la mitad de su efecto en la inflación?^{2/} [Barrero et al. \(2023\)](#) muestran que la vida media estimada de los *shocks* a la inflación subyacente ha mostrado un importante aumento a partir del segundo trimestre de 2022. En dicho lapso, pasó de aproximadamente seis meses a alrededor de doce meses. Al principio, la mayor persistencia fue más asociada a la inflación de los bienes, pero en lo más reciente son los servicios los que explican el grueso del aumento. De hecho, esta última ha subido significativamente desde fines de 2022, sin mostrar signos de estabilización (gráfico I.25). Esta metodología, si bien útil para formalizar el concepto de prolongación del problema inflacionario, no permite establecer sus causas de fondo —en particular, si estos cambios responden a la persistencia heredada o intrínseca.

Para evaluar la importancia del componente de persistencia heredada en la mayor duración de la inflación, [Barrero et al. \(2023\)](#) estiman un modelo de series de tiempo monetario que permite cambios en la dinámica de las perturbaciones que afectan la economía, y descompone la inflación en *shocks* de oferta, demanda y política monetaria. Se encuentra que los *shocks* de oferta asociados a problemas en las cadenas de suministro mundiales y los fuertes aumentos en los precios de las materias primas fueron inusualmente elevados durante el segundo y tercer trimestre de 2022, aunque se han ido disipando en lo reciente.

También se observa que, desde mediados de 2021, los *shocks* de demanda han sido significativamente mayores y más frecuentes que lo usual, reflejando las sucesivas medidas de estímulo a la demanda. Las revisiones al alza para el consumo privado muestran que las presiones de demanda han sido mayores que lo estimado previamente (Recuadro I.2), y en el margen se han moderado más lento. Con todo, los *shocks* que explican el alza de la inflación han sido más grandes y frecuentes (gráfico I.26), y con una vida media mayor que la habitual.

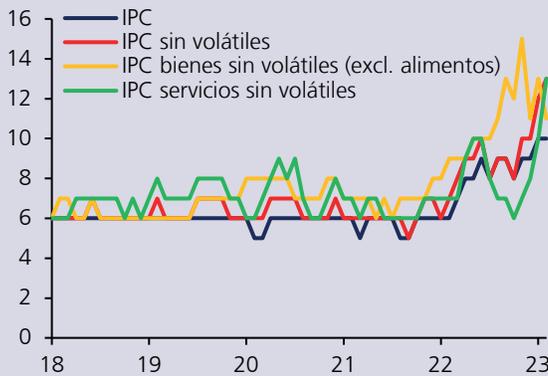
El comportamiento de los márgenes de las empresas también ha contribuido a la elevada persistencia inflacionaria. La importante alza de costos durante 2021 fue traspasada solo parcialmente a precios, coherente con una marcada compresión de los márgenes ([Recuadro I.3 IPoM junio 2022](#)). No obstante, estos márgenes se han ido recuperando a partir del segundo trimestre de 2022 (gráfico I.27), lo que se asocia a un menor traspaso a precios de las reducciones de costos más recientes ([Acevedo et al., 2023](#)). Esta explicación es la contraparte, por ejemplo, del bajo grado de traspaso a precios de la significativa apreciación reciente del tipo de cambio (Recuadro I.4). En otras palabras, el ajuste de los márgenes mitiga el impacto inicial en los precios de los distintos *shocks*, pero tiende a prolongar su efecto en la inflación.

^{1/} Para una discusión de los conceptos de persistencia inflacionaria “intrínseca” y “heredada” ver, por ejemplo, [Fuhrer \(2010\)](#).

^{2/} La “vida media” de los *shocks* se calcula a partir de las raíces de los polinomios de modelos autorregresivos (ver [Barrero et al., 2023](#)).



GRÁFICO I.25 VIDA MEDIA DE SHOCKS AL IPC
(meses)



(*) Bandas son percentiles de 25 y 75%.
Fuente: [Barrero et al. \(2023\)](#).

GRÁFICO I.26 SHOCKS DE DEMANDA ESTIMADOS (*)
(desviaciones estándar)

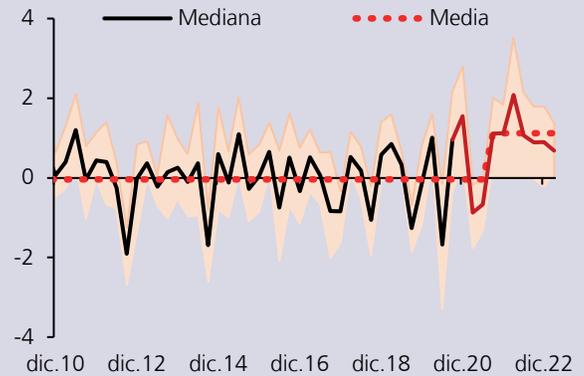
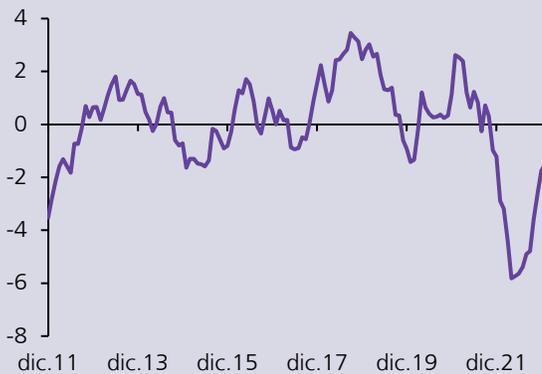


GRÁFICO I.27 COMPONENTE CÍCLICO DE LOS MÁRGENES AGREGADOS
(promedio móvil de tres meses, porcentaje)



Fuente: [Acevedo et al. \(2023\)](#).

Por último, respecto a la parte intrínseca de persistencia, los mecanismos de segunda vuelta podrían haber contribuido a la mayor duración de la alta inflación. Por un lado, las expectativas de inflación de empresas y hogares se han mantenido en niveles altos por un período prolongado, lo cual puede ser un mecanismo que incrementa la persistencia de la inflación por sobre lo coherente con sus fundamentos ([Recuadro V.1 IPoM marzo 2022](#)). A partir de marzo de 2022, las proyecciones de inflación realizadas por el Banco Central han incorporado un efecto adicional de persistencia asociado a este fenómeno. Con todo, algunas medidas de expectativas de inflación han ido retornando a la meta de 3%, lo que sugiere que la relevancia de este mecanismo de segunda vuelta estaría disminuyendo en el margen. Por otro lado, si bien no hay evidencia clara de un mayor grado de indexación en los ítems más sensibles a la inflación pasada, el hecho de que ésta se encuentra elevada también ralentiza la convergencia a la meta de 3%.

Conclusiones

La prolongación de la alta inflación ha sido el principal foco de preocupación para el Banco Central en los últimos trimestres. Entre las razones que la explican, destacan el tamaño y la secuencia de los shocks de demanda y oferta, la dinámica de ajuste de los márgenes de las empresas y los efectos de segunda vuelta. En el escenario central de este IPoM, la revisión al alza de la inflación total y subyacente se explica en mayor medida por un menor ajuste de la brecha y el consumo privado. No obstante, los elementos discutidos en este Recuadro motivan algunos de los escenarios de sensibilidad y riesgo de mayores niveles de inflación considerados en este Informe.