

## RECUADRO II.1:

### Propagación del shock de petróleo al IPC

El significativo aumento del precio internacional del petróleo constituye un shock relevante para la inflación. En el corto plazo, este se transmite de manera directa —a través de los precios locales de los combustibles— y mediante sus efectos indirectos sobre los costos de producción del resto de bienes y servicios. El tamaño de estos efectos depende de diversos factores, entre los que destacan las características propias del shock —particularmente su magnitud y persistencia— y las condiciones macroeconómicas bajo las cuales ocurre, incluyendo el estado del ciclo económico y la evolución de las expectativas de inflación. Este Recuadro provee más detalles respecto de la estimación de los efectos directos e indirectos, así como del seguimiento en tiempo real de la magnitud y temporalidad de su transmisión.

La inflación total aumentó desde 2,4% en febrero hasta 3,9% en mayo, impulsada principalmente por el impacto directo del alza en los precios internacionales de los combustibles. El efecto indirecto se ha comportado en línea con lo anticipado, con una magnitud más acotada respecto del efecto directo. En el escenario central de este IPOM, al igual que en marzo, se espera que el traspaso del shock al IPC se mantenga en torno a promedios históricos, en un contexto en que la brecha de actividad se mantendría levemente negativa durante el horizonte de proyección. Con todo, la magnitud del shock, la incertidumbre sobre su evolución futura y la posibilidad de una economía más dinámica de lo previsto implican riesgos inflacionarios al alza, que se recogen como escenarios de sensibilidad.

#### Canales de transmisión ante un shock de precios del petróleo y estimación de su impacto

Dada la importancia de los combustibles en el IPC, el impacto directo es el principal canal por el cual el alza del precio del petróleo afecta a la inflación<sup>1/</sup>. En promedio, un incremento en los precios internacionales del petróleo de 10% genera un incremento en los precios locales de la gasolina de aproximadamente 5% a un año, lo que equivale a 0,2pp del IPC ([Guzmán et al., 2026](#))<sup>2/</sup>. En el corto plazo, la velocidad del traspaso depende de los parámetros del mecanismo de estabilización y de factores como los márgenes de refinación y comercialización.

El impacto indirecto, en tanto, opera principalmente a través del incremento en los costos de producción y cómo estos afectan los precios de otros bienes y servicios. Estimaciones basadas en cuadros de oferta-uso muestran que, a nivel agregado, los combustibles (de manera directa o a través de servicios de transporte) representan en torno a 2% del costo de producción total de los bienes y servicios que consumen los hogares<sup>3/</sup> ([Guzmán et al., 2026](#)). Coherente con esto, distintas estimaciones sugieren que un aumento de 10% en el precio del petróleo genera un impacto en los precios de otros bienes y servicios de entre 0,1 y 0,3pp a un año. Los resultados son congruentes con evidencia basada en microdatos de empresas, que sugieren que el ajuste de precios es mayor en aquellas más expuestas al uso de combustibles (tabla II.5).

<sup>1/</sup> Los combustibles representan un 6,4% de la canasta de consumo según el IPC base 2023 = 100.

<sup>2/</sup> Estimado con *local projections* para el IPC de gasolina, y luego ponderando por el peso de la gasolina en el IPC (3,4%). Para combustibles como un todo, el ejercicio sugiere un alza de 4% a 1 año y una incidencia de 0,3pp en el IPC.

<sup>3/</sup> Esta medición excluye a los combustibles de la canasta de consumo de los hogares.

A los efectos anteriores se suman otros canales de transmisión, entre los que destacan la indexación a la inflación pasada, la menor demanda producto de la caída en el poder adquisitivo de los hogares y la sustitución por otros bienes en las decisiones de consumo y producción, entre otros. Los resultados de un modelo de equilibrio general multisectorial con rigideces de precios ([Guzmán et al., 2026](#)) sugieren que este tipo de shocks presiona con mayor intensidad los costos y precios de los bienes. La reacción de los precios de los servicios suele ser más acotada en el corto plazo, aunque más persistente, en línea con las mayores rigideces y los procesos de indexación que caracterizan a estos últimos (gráfico II.10).

### Traspaso observado hasta mayo

Hasta ahora, el traspaso a la inflación local se ha comportado acorde a lo anticipado en el IPoM de marzo. El efecto directo ha sido el principal factor tras el aumento del IPC, registrándose un aumento en su incidencia anual de 1,6pp desde febrero, similar al incremento registrado por la inflación anual durante ese período. Así, mientras los precios internacionales del petróleo y sus derivados aumentaron aproximadamente 60% desde el inicio del shock hasta mayo, los precios locales de los combustibles acumularon aumentos de casi 30%, sugiriendo que la mayor parte del traspaso directo ya se ha observado.

Tal como se esperaba, el traspaso indirecto a la inflación local ha sido más acotado que el directo y, con la excepción de algunos servicios de transporte, se ha ubicado en línea con lo previsto. Parte de esto se explica porque las empresas han absorbido parte del shock a través de caídas en sus márgenes, en línea con lo sugerido por indicadores construidos a partir de microdatos y antecedentes cualitativos de encuestas a empresas (gráfico II.11).

En todo caso, la evidencia sugiere que el traspaso del shock ha sido mayor en los bienes con una exposición más elevada al petróleo. Estimaciones basadas en microdatos muestra que los bienes de empresas de manufacturas y comercio con mayor exposición a insumos energéticos han registrado mayores alzas de precios que los menos expuestos ([Rivera et al., 2026](#)). En la misma línea, evidencia de encuestas revela que las empresas donde los combustibles tienen una mayor participación en su estructura de costos reportan expectativas de precios más elevadas que las de empresas sin este tipo de insumos en sus procesos productivos ([IPN de mayo](#)).

### Riesgos para la inflación

La inflación se ha comportado según lo previsto, no obstante, persisten riesgos asociados al shock de costos causado por el conflicto en Medio Oriente. El alza del precio del petróleo y sus derivados fue significativa, por lo que se debe seguir evaluando cuidadosamente su propagación al resto de los precios de la economía. Todo esto, en un contexto en donde no pueden descartarse episodios más extremos para el precio del crudo (Recuadro I.2).

Históricamente, la magnitud de alzas del precio del petróleo ha sido un determinante relevante de la propagación a los precios de otros bienes y servicios. Ante aumentos más significativos del precio del petróleo, el traspaso ha sido —en promedio— más elevado (gráfico II.12 y [Rivera et al., 2026](#)). Así, escenarios donde el shock perdure o se intensifique, o donde los márgenes de las empresas no puedan contener las presiones de costos que enfrentan, podrían derivar en mayores presiones inflacionarias futuras. Por el contrario, escenarios donde la economía evidencia mayores holguras de capacidad, estarían asociados a traspasos más acotados (gráfico II.12 y [Guzmán et al., 2026](#)). Estos antecedentes son coherentes con lo reportado por las empresas en el [IPN de mayo](#), donde se señala que, entre las principales razones para no traspasar completamente los mayores costos, destacan un nivel de ventas insuficiente y la expectativa de que dicho aumento sea transitorio.

**TABLA II.5**

Coeficiente de traspaso del alza del precio del petróleo a 1 año plazo (elasticidad)

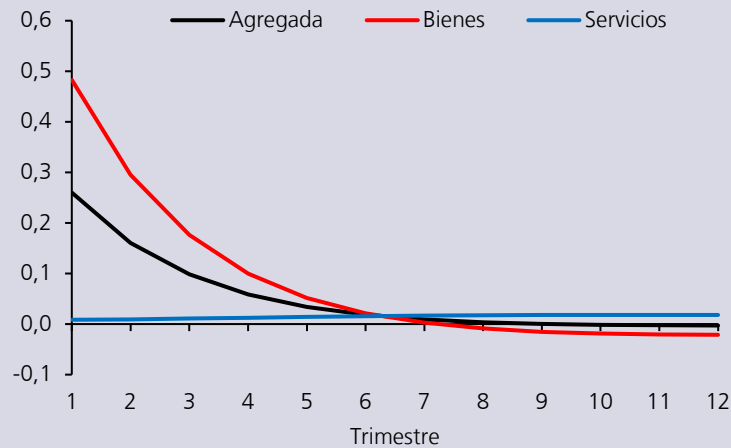
Variable	Metodología	Resultado/rango
IPC sin energía	Estimación econométrica datos INE (1)	0,01 y 0,03
IPC sin energía	Cuadro Oferta Uso (2)	0,01 y 0,02
Precios empresas (comercio e industria)	Estimación econométrica datos FE (3)	0,01

(1) Estimación con *local projections* para el IPC sin energía. (2) Estimación agregada en base a relevancia del petróleo (y derivados) y *match* entre actividades económicas y subclases del IPC, contemplando un traspaso de costos a precios en línea con evidencia histórica. (3) Estimación de panel en base a datos de factura electrónica (FE) con *local projections* según exposición de firmas al shock, evaluada para una firma con gasto promedio en combustibles.

Fuentes: [Guzmán et al. \(2026\)](#) y [Rivera et al. \(2026\)](#).

**GRÁFICO II.10**

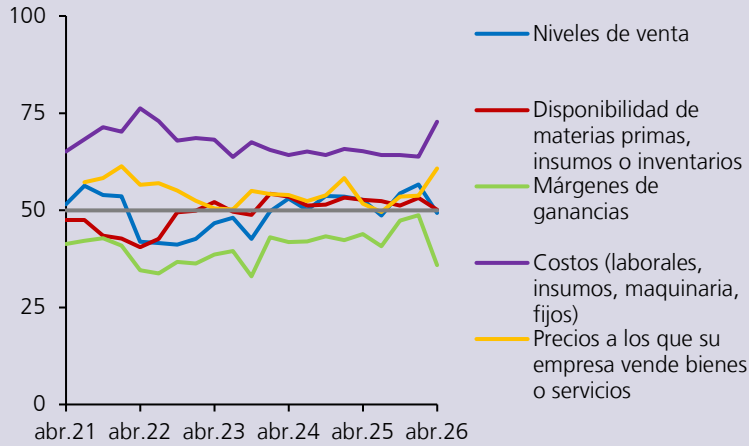
Respuesta de la inflación total, bienes y servicios ante aumento de 10% en el precio del petróleo (puntos porcentuales)



Fuente: [Guzmán et al. \(2026\)](#).

### GRÁFICO II.11

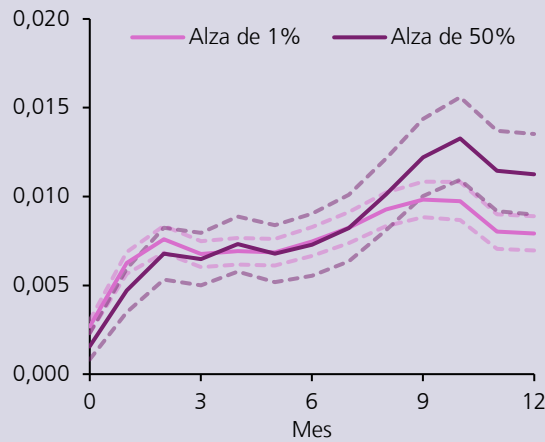
Evolución de los factores de la empresa en los próximos tres meses (índice de difusión)



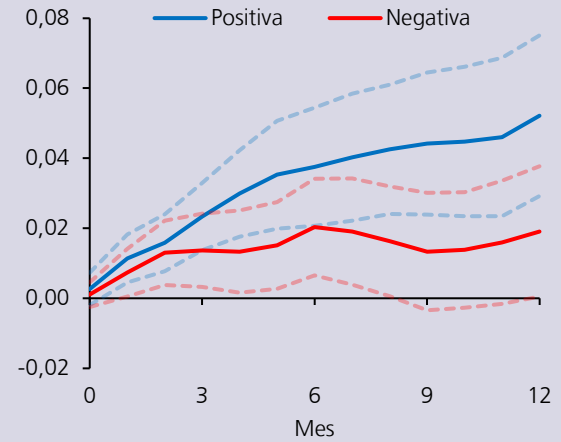
Fuente: [Encuesta de Percepciones de Negocios de mayo 2026](#).

### GRÁFICO II.12 TRASPASO A PRECIOS ANTE SHOCKS EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO

a) Según magnitud del shock (1) (puntos porcentuales)



b) Según brecha de actividad (2) (puntos porcentuales)



(1) El gráfico muestra el coeficiente de traspaso a precios de las firmas (microdatos) ante shocks en el precio del petróleo de distinta magnitud, para una exposición promedio de 2,2% de sus costos a insumos energéticos. Intervalos de confianza al 95%. (2) El gráfico muestra el traspaso a precios del consumidor, excluyendo energía. Intervalos de confianza al 68%.

Fuentes: [Guzmán et al. \(2026\)](#) y [Rivera et al. \(2026\)](#).