

BRÚJULA

MACROECONÓMICA N°5

Aumento de la importancia de los factores
externos en la inflación en Chile

Mayo 2022

Carolina Molinare
Cristóbal Gamboni
Juan Ortiz



Observatorio del Contexto Económico

Brújula Macroeconómica N°5

Aumento de la importancia de los factores externos en la inflación en Chile

Carolina Molinare¹, Cristóbal Gamboni² y Juan Ortiz³

Resumen

- La inflación a nivel global desde mediados de 2021 registra una tendencia al alza, explicado en la recuperación de la actividad económica en 2021, como resultado de la expansión de la demanda agregada, junto con menores restricciones de movilidad. Por el lado de la oferta, los efectos de las interrupciones en las cadenas de suministro global y la escasez de insumos, sumado al incremento del precio de los productos energéticos y alimentos, impactan los precios al alza.
- La guerra en Europa del Este a gatillado una mayor presión en cuanto a precios de bienes energéticos, alimentos y minerales. En medio de un aumento de la incertidumbre, las restricciones de movilidad en China continúan afectando la cadena de suministro global.
- El aumento del IPC en Chile responde a un aumento significativo del gasto interno, en medio de un fuerte aumento de la liquidez junto con menores restricciones de movilidad, que ha permitido la reapertura de servicios con alta interacción personal.
- En cuanto al precio de los bienes importados, estos se han ajustado al alza producto de las limitaciones generadas por la cadena de suministro a nivel global, la depreciación del tipo de cambio y el aumento del precio de productos energéticos y alimentos.
- El nivel del IPC se ubica sobre su tendencia histórica, mientras las expectativas de inflación a 1 y 2 años se ajustan significativamente al alza. Los efectos de indexación rezagada de salarios y precios seguirán aportando elementos de presión al alza.
- Un análisis empírico permite identificar un aumento significativo de la incidencia de los factores externos en la varianza de la inflación. En particular, el precio de los combustibles (29,4%) y los precios externos (41,9%) que habrían tenido un importante impacto sobre todo en el primer trimestre del presente año.
- La incidencia de los factores locales como el comercio y la actividad en el IPC se reducen mes a mes durante el primer trimestre del año. Para el comercio minorista su incidencia en la varianza de la inflación ha disminuido a un 7%, lo que podría relacionarse a la disminución de liquidez de las personas.

¹ Investigadora del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

² Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

³ Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

I. Introducción

La variación anual del índice de precios al consumidor en Chile se ubica desde abril de 2021 en forma persistente sobre la meta de horizonte de política monetaria a dos años del 3%. En el mes de abril de 2022, la inflación anual llegó a 10,5%, siendo esta la cifra más alta en los últimos 28 años, mientras la inflación mensual alcanza cifras no vistas desde 2008, con un alza de 1,4% en el mes de abril.

El fenómeno inflacionario no se observa únicamente a nivel local, también está presente en los principales países en vías de desarrollo y economías desarrolladas. Los factores que explican la escalada de precios obedecen tanto a factores internos propios de cada economía como a elementos externos que han impactado los precios a nivel global.

II. Inflación Global

En 2020, virus del Covid-19 generó una crisis económica no vista desde la segunda guerra mundial, producto de un conjunto de restricciones de movilidad para contener la expansión del virus, lo cual afectó el circuito económico. En medio de la contracción de la actividad y la destrucción de empleo, las autoridades económicas implementaron medidas de apoyo a las familias y empresas. La caída de la actividad y la demanda se tradujo en una expansión más acotada de los precios durante el segundo semestre del 2020, en medio de una fuerte caída del precio de los commodities, un aumento del ahorro por parte de los hogares y el alza de la incertidumbre en el mercado.

No obstante, producto de la expansión monetaria y fiscal para hacer frente al impacto del Covid-19, se generó un exceso de liquidez, lo cual que se tradujo en un repunte del gasto interno, especialmente durante 2021, en medio de la reapertura de la mayor parte de las economías, como resultado del proceso de vacunación contra el Covid-19. El incremento del gasto se vio reforzado por el uso de los ahorros por parte de las familias. La reapertura económica en 2021 gatillo un aumento del precio de los bienes energéticos y alimentos, en tanto los precios en el sector de servicios se ajustaron al alza conforme el proceso de desconfinamiento avanzó desde el segundo semestre de 2021.

Por su parte, las restricciones de movilidad y caída del empleo llevaron a su vez a limitaciones en la cadena de suministro internacional, lo cual implicó un shock de oferta negativo en medio de un alza de los costos de producción, presionando los precios al alza, toda vez que la capacidad de expansión de la oferta ha sido más limitada respecto al crecimiento de la demanda.

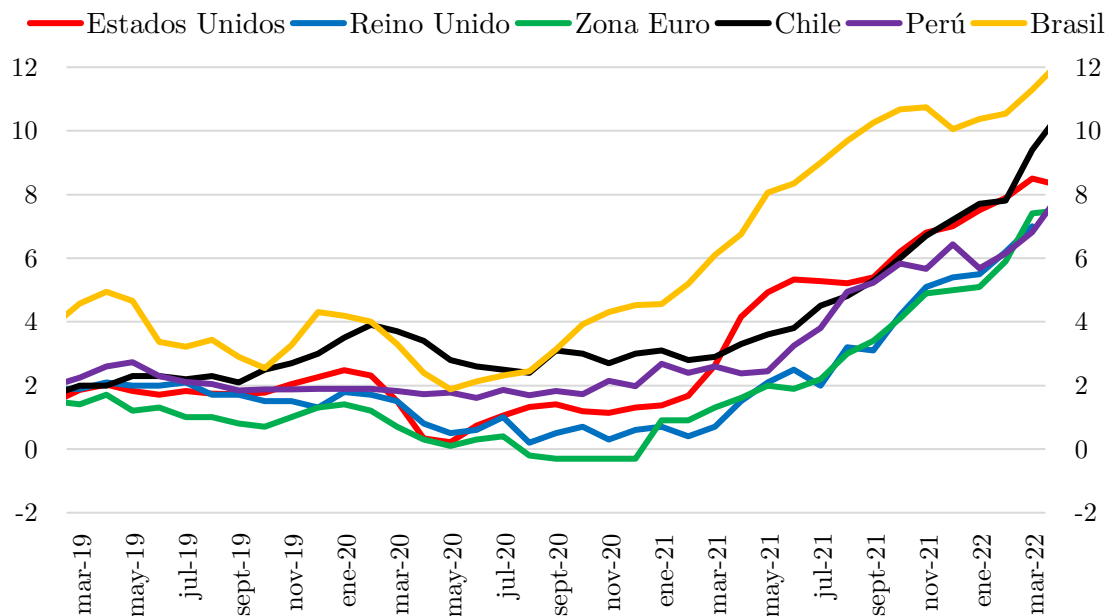
Para 2022 la actividad económica se ha desacelerado en los primeros meses del año, después de la recuperación del año previo. Los efectos de la guerra en Europa del Este y las sanciones hacia Rusia han impulsado al alza los precios de los bienes energéticos, minerales y alimentos, debido a la importancia relativa de Rusia en estos mercados. La recuperación ha sido asimétrica entre los países desarrollados y los países en vías de desarrollo. En este contexto, la actividad de China se ha desacelerado a lo largo de este año debido en parte a los efectos de las restricciones de movilidad por el incremento de casos de Covid-19, lo cual ha generado nuevos cuellos de botella en las cadenas de suministros internacionales, afectados a su vez por el conflicto armado en Europa, debido a que empresas rusas y ucranianas producen insumos especializados para diversos mercados.

El proceso inflacionario se agudiza a nivel global tanto en las economías emergentes como desarrolladas, mientras las autoridades monetarias refuerzan el retiro paulatino del impulso monetario por medio de aumentos en las tasas de interés, en medio de un mercado laboral donde el nivel de empleo aún no se recupera respecto al nivel pre-pandemia, generando su vez escasez relativa de trabajadores en ciertas áreas, presionando al alza los salarios nominales (Figura 1).

Figura 1

IPC

(Variación anual, porcentaje)

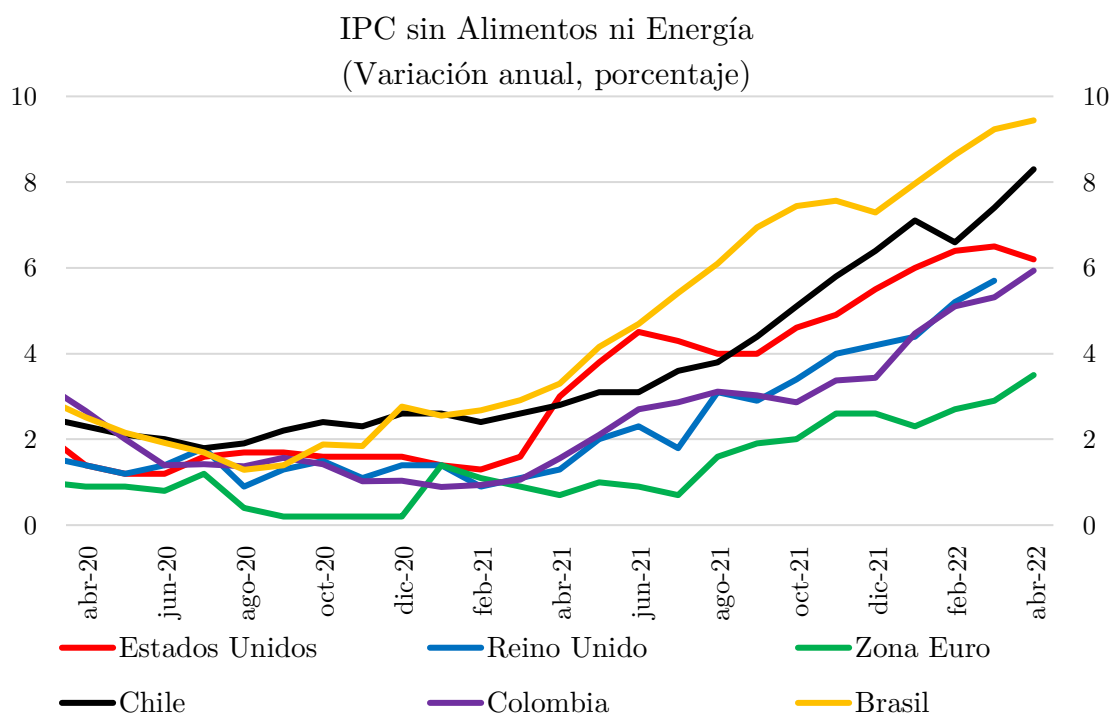


Fuente: Banco Central de Chile.

Por países destaca, la inflación en Estados Unidos, la cual alcanza 8,3% anual en abril, llegando a cifras no vistas en más de 40 años. En el caso de la Zona euro, la inflación es de 7,5% anual, el mayor nivel en la serie histórica. En el caso de los principales países de América Latina, la inflación anual mantiene una tendencia al alza desde mediados del año 2021.

Por su parte, la inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía), ha subido relativamente menos (Figura 2), lo cual indica el carácter más estructural del alza de los precios en la economía.

Figura 2



Fuente: Banco Central de Chile.

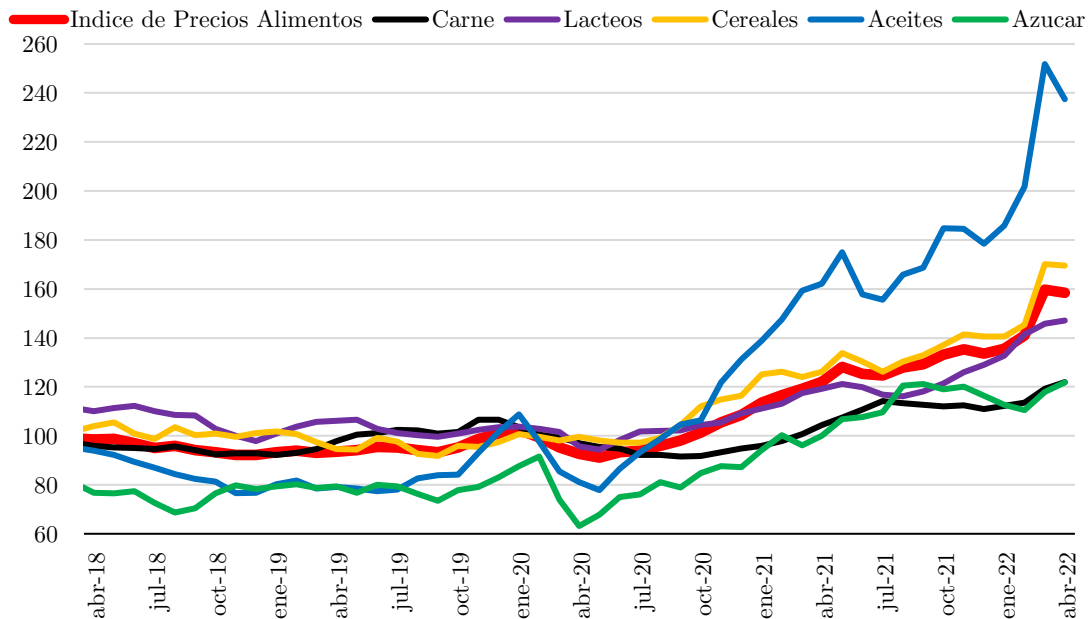
Por su parte, los precios de los alimentos se incrementan en abril 29,8% en términos de anuales, según el índice de precios de alimentos de la FAO, principalmente por el aumento del precio de los aceites, azúcar, carnes y lácteos. Los valores de estos subíndices alcanzan cifras en torno a su máximo histórico. En el caso subíndice del aceite, destaca la variación promedio anual en 64,5% al mes de abril, mientras que, para los subíndices de azúcar y cereales, la variación ha sido del 37,8% y 27% para el mismo periodo.

El índice de precios de alimentos de la FAO registra una variación promedio anual de precios al mes de abril de 30,1%, la cifra más alta desde el año 2008.

Los efectos de la reapertura de las economías en 2021, sumado al impulso de la demanda interna, y posteriormente las restricciones de oferta por el conflicto de Europa del este y su impacto en los precios del petróleo, fertilizantes y gas, han impulsado los precios al alza (Figura 3).

Figura 3

Precios de alimentos de la FAO
(Indice 2014-2016=100)



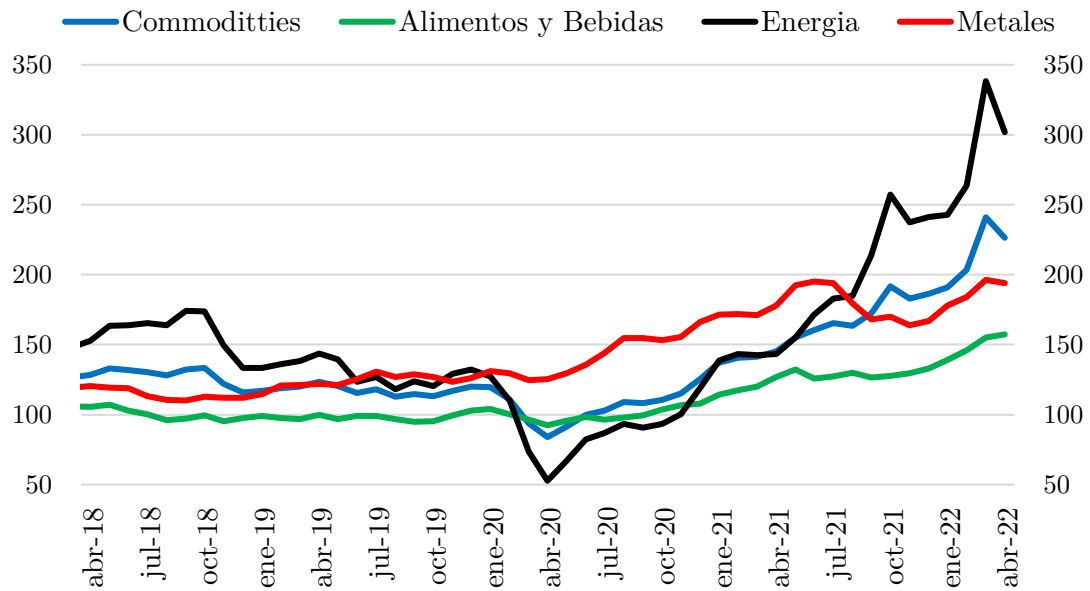
Fuente: FAO

Los precios de los commodities también aumentan fuertemente en 2021, con un alza promedio anual de 53,8%, después de la caída en 2019 y 2020 de 8,1% y 9,8%, respectivamente. Para 2022, la variación acumulada al mes de abril alcanza 21,5%.

Por componente, destaca el aumento de Energía, acorde con el aumento del precio del petróleo Brent, el cual se ubica sobre los USD 100 el barril posterior a la invasión de Rusia y Ucrania, mientras el precio del gas desde el segundo semestre de 2021 alcanza niveles no vistos desde el año 2008. En el caso de los metales, su precio repunta durante 2022 como resultado de la importancia relativa de Rusia en su extracción y comercialización (Figura 4).

Figura 4

Precios de Commodities
(Indice 2016 = 100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

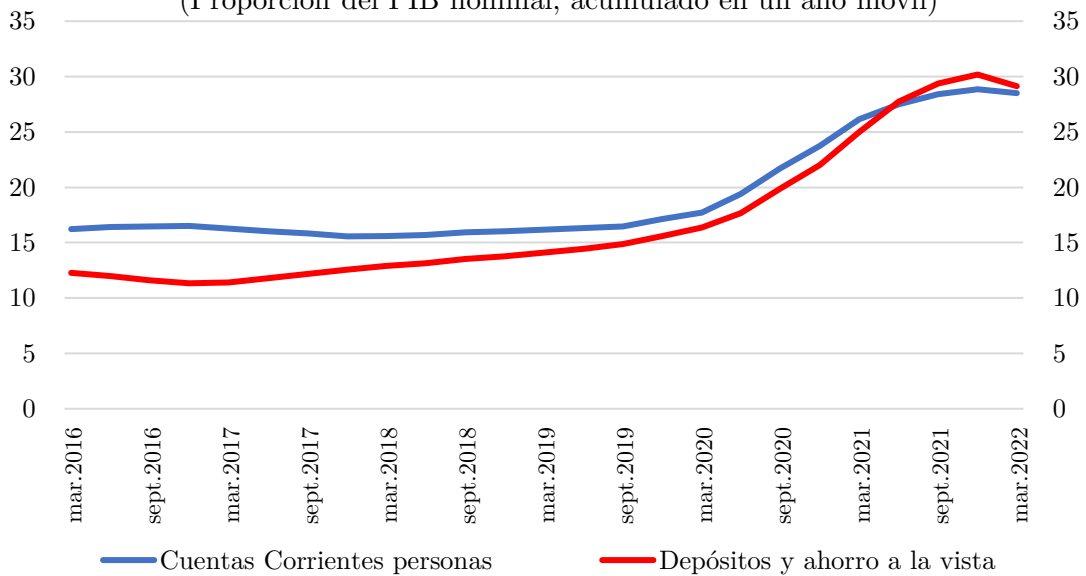
III. Inflación local

En la economía local, la liquidez de las familias ha aumentado medio de los retiros de los fondos previsionales y transferencias directas que inyectaron a la economía cerca de USD 80 mil millones. Con todo, se observa una desaceleración y hasta una caída en los últimos meses (Figura 5).

Figura 5

Agregados monetarios

(Proporción del PIB nominal, acumulado en un año móvil)



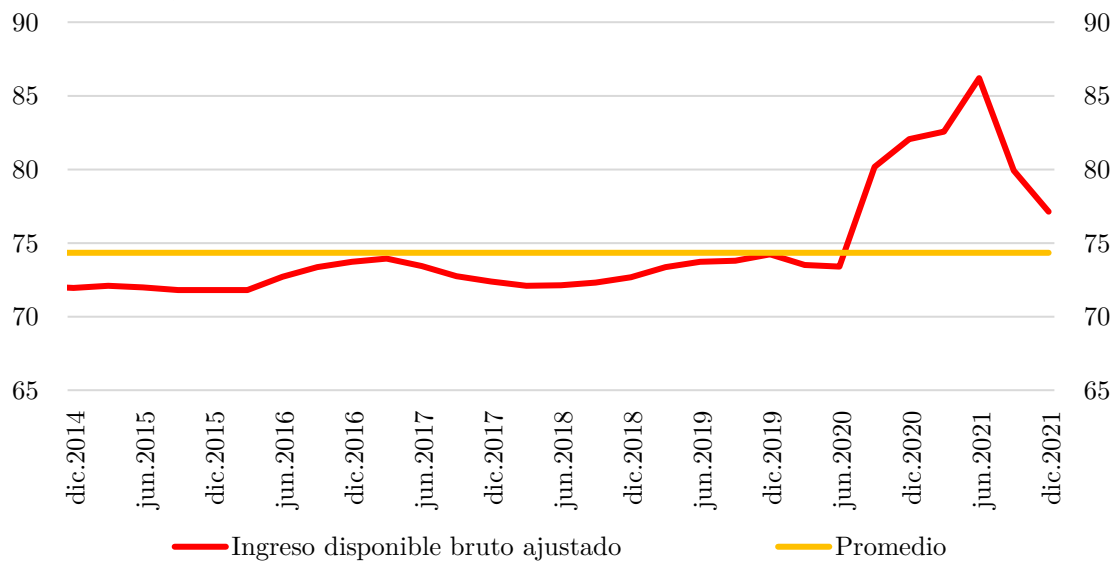
Fuente: Banco Central de Chile

El alza de la liquidez llevó a un alza del ingreso bruto disponible (Figura 6), permitiendo un aumento del consumo privado, presionado especialmente al alza los precios de los bienes durables.

Figura 6

Ingreso disponible bruto ajustado*

(Porcentaje del PIB a precios corrientes, acumulado en un año móvil)



*Ingreso disponible bruto más transferencias sociales en especie

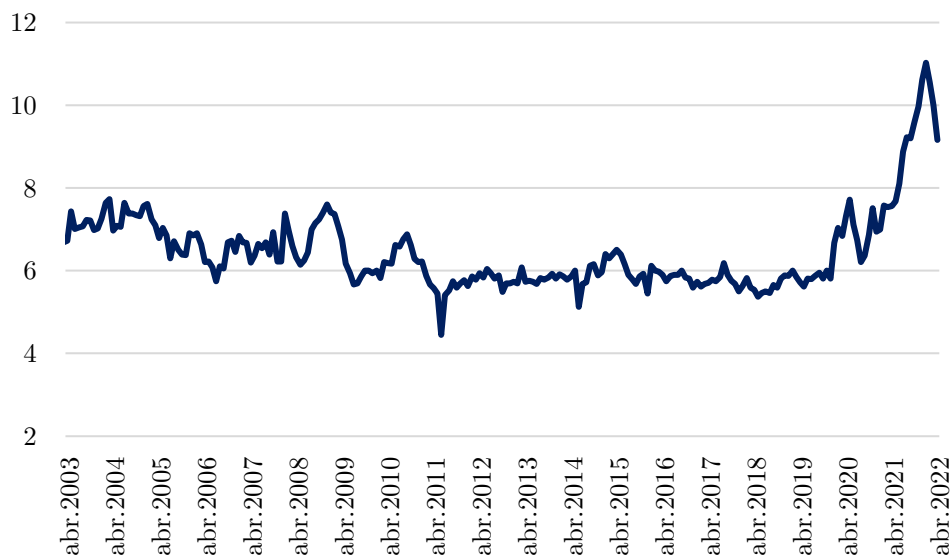
Fuente: Banco Central de Chile

El impacto en los precios de los bienes importados no es solo a través del alza de los precios de los alimentos o los precios de los bienes energéticos. El tipo de cambio, a pesar del incremento del precio del cobre desde mediados de 2021, mantiene una tendencia al alza. La depreciación obedece a un entorno de mayor incertidumbre, asociado a factores idiosincráticos de la economía local (proceso constitucional, retiros de fondos previsionales, entre otros), lo cual ha impactado los precios de los bienes transables.

Por su parte, como resultado del aumento del precio del petróleo y los problemas logísticos de la cadena de valor a nivel global (congestiones en puertos y limitación en la capacidad de los contenedores), los fletes, así como los seguros han aumentado, generado mayores costos para los bienes importados. Cuando se cuantifica la diferencia entre las importaciones CIF y FOB respecto al nivel de importaciones CIF, se observa un alza a lo largo del año 2021 y 2022. Entre 2003 a 2019 el valor promedio fue 6,2%, mientras que para los años 2020 a 2022 el valor promedio es de 8,1% (Figura 7).

Figura 7

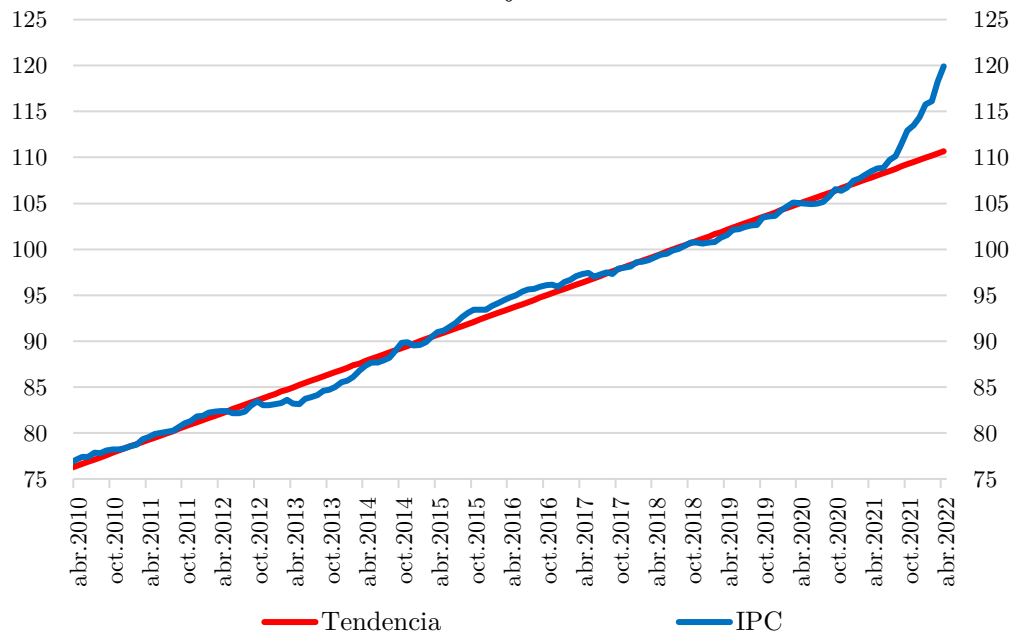
(Importaciones CIF - FOB)/Importaciones CIF
(Porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

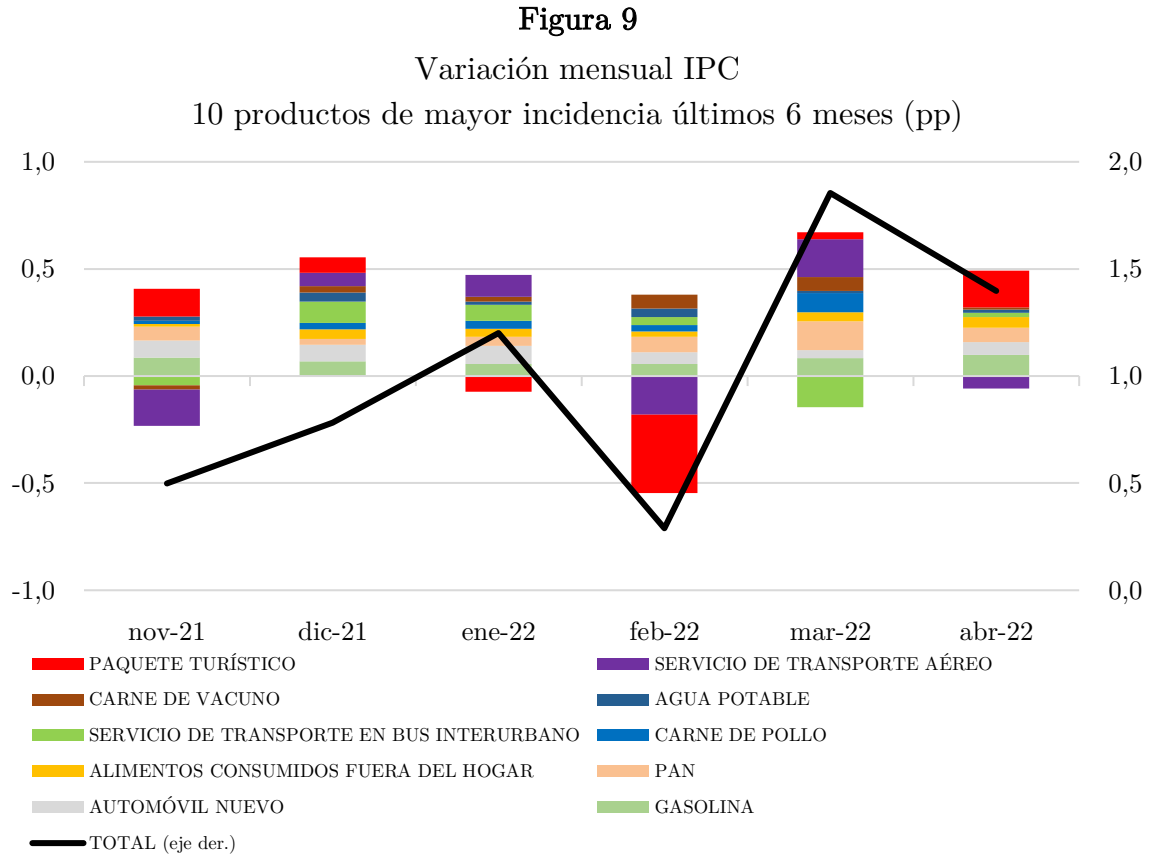
Frente a la dinámica de inflación se observa como el nivel del IPC se desvía de su tendencia histórica pre-pandemia (Figura 8).

Figura 8
Índice IPC y Tendencia



Fuente: Banco Central de Chile

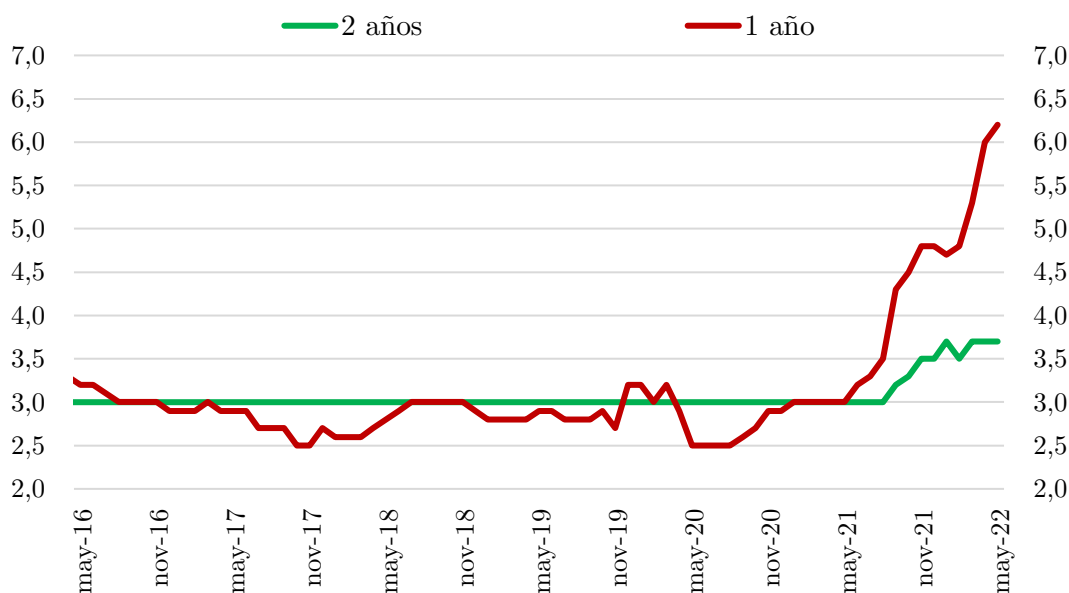
Al descomponer la incidencia de los principales bienes y servicios que impactan la variación mensual del IPC en los últimos seis meses, la gasolina, el automóvil nuevo, el pan, alimentos fuera del hogar, la carne de vacuno y pollo, el agua potable, los servicios de transporte aéreo y de bus interurbano y el paquete turístico son los 10 productos que lideran la mayor incidencia el último semestre. Cabe destacar la variabilidad del paquete turístico estos últimos meses, y el importante impacto que tiene en el registro mensual de inflación (Figura 9).



Fuente: INE y OCEC-UDP

Mientras que las expectativas de inflación a un año reputan, las perspectivas de inflación a dos años aumentan sobre 3%, ubicándose en los últimos meses en 3,7% (Figura 10).

Figura 10
Expectativas de Inflación
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile

IV. Estimación factores internos y factores externos

Para cuantificar los shocks internos y externos que han afectado a la inflación chilena se adaptó el enfoque de separar la estimación utilizando variables tanto externas como domésticas, y ver su impacto a través de una descomposición histórica de la varianza en la estimación de un VAR restringido. Metodologías similares a esta han sido utilizadas para Chile en otras instancias, como por ejemplo en Fernández y Muñoz (2021).

En orden de conformar ambos bloques, externo e interno, se utilizaron datos mensuales del Banco Central de Chile (BC), el Instituto Nacional de Estadística (INE), la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, también conocida como la FAO y la Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

En los factores internos se consideraron variables que pudieran cuantificar la economía chilena. Para esto, y con base en las variables consideradas en Fernández y Muñoz (2021) y Carlomagno y Torres (2020), se utilizaron variables como el Índice de actividad del comercio al por menor, el Índice de medición de la actividad

económica no minera, el Índice de medición de la actividad de la construcción, la tasa de desocupación laboral, la tasa de política monetaria y el tipo de cambio nominal peso-dólar. Por otro lado, en los factores externos se utilizó el precio del petróleo, el Índice de alimentos FAO, el Índice de precios externos, la tasa de política monetaria de Estados Unidos y el Índice de precio de los commodities de Estados Unidos.

El modelo considera que los factores externos no se ven afectados por las variables internas (es un VAR restringido para dichas variables). Sin embargo, los factores nacionales sí incluyen los factores internos como relevantes. El modelo se conforma de la siguiente estructura:

$$Int_t = A * Int_{t-1} + B * ext_{t-1} + \varepsilon_t$$

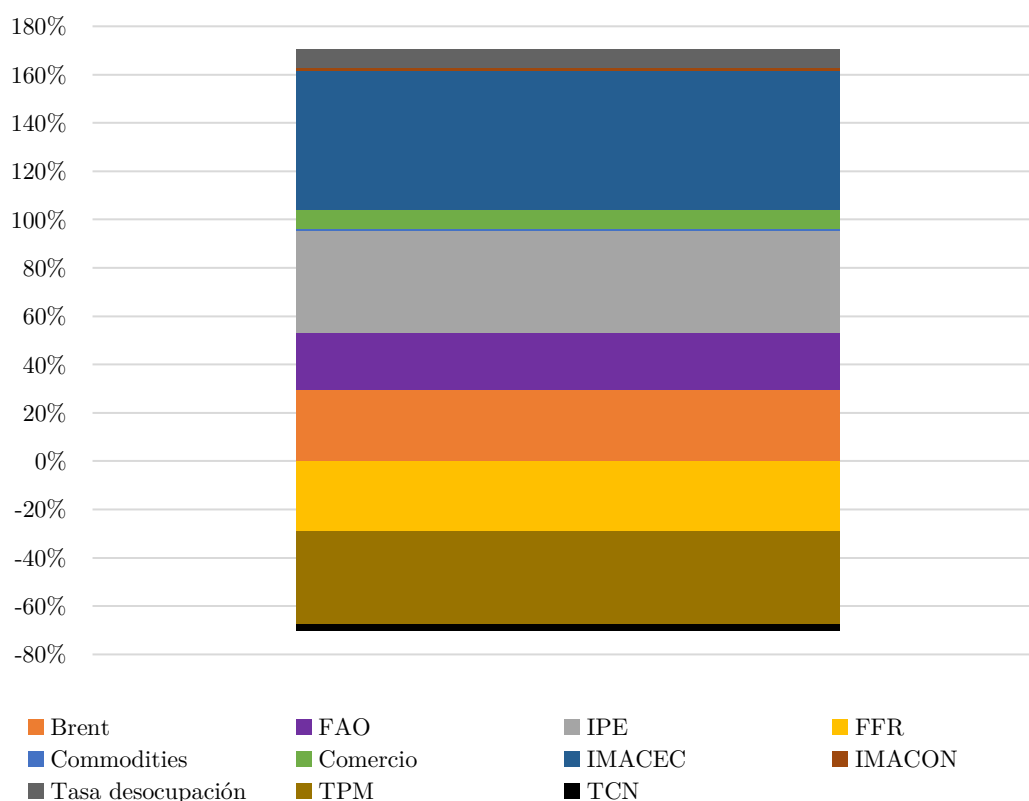
Donde Int_t corresponde al vector de factores internos y ext_{t-1} corresponde al vector de factores externos. Para incluir los datos en el VAR, se utiliza el logaritmo natural del componente cíclico de cada variable. La inflación y los commodities de Estados Unidos, al ser una variación porcentual, no se calcula el logaritmo natural. Para realizar una descomposición entre tendencia y ciclo de todas las variables, se emplea el filtro Hodrick-Prescott, con un parámetro de suavización de 100. Las variables elegidas en el VAR y el número de rezagos fueron determinadas por criterios de selección.

Los resultados del modelo muestran que los factores externos explican cerca del 67,5% de la variabilidad de la inflación para marzo 2022. Si consideramos el promedio móvil del último trimestre, estos factores explican el 55,8% de la variabilidad de la varianza. En la Figura 11 y en la Figura 12 se muestra el desglose de esta variabilidad para cada factor externo e interno en el mes de marzo 2022 y el promedio móvil trimestral de marzo 2022, respectivamente. Se observa que en los factores externos en las variables de precios (Brent, FAO, e IPE) ha aumentado su incidencia en la inflación, explicado principalmente por un aumento en el precio del petróleo, que tiene una incidencia de 29,4% en la varianza de la inflación para marzo, comparado con 3,0% para el promedio del trimestre móvil. Esto se explicaría de manera importante por la guerra entre Rusia y Ucrania. Por otro lado, las variables financieras externas, como la Fed Fund Rate (FFR) (la tasa de interés de política

monetaria) también ha aumentado su incidencia en marzo. En los factores internos, si consideramos las medidas de actividad económica (IMACEC, IMACON, Comercio⁴), la incidencia del comercio para el trimestre corresponde a un 27,% y en marzo solo cubre el 7%, lo que podría relacionarse a la disminución de liquidez de las personas. Por otro lado, la tasa de desempleo ha aumentado su incidencia en la inflación a un 7,5% debido a la recuperación que ha tenido el mercado laboral. Con respecto a las variables financieras, como la tasa de política monetaria - TPM y el tipo de cambio nominal - TCN, se tiene que el alza en la tasa de interés ha tenido una mayor incidencia en la inflación y ha ayudado en su contención.

Figura 11

Descomposición de la varianza de la inflación
Marzo 2022

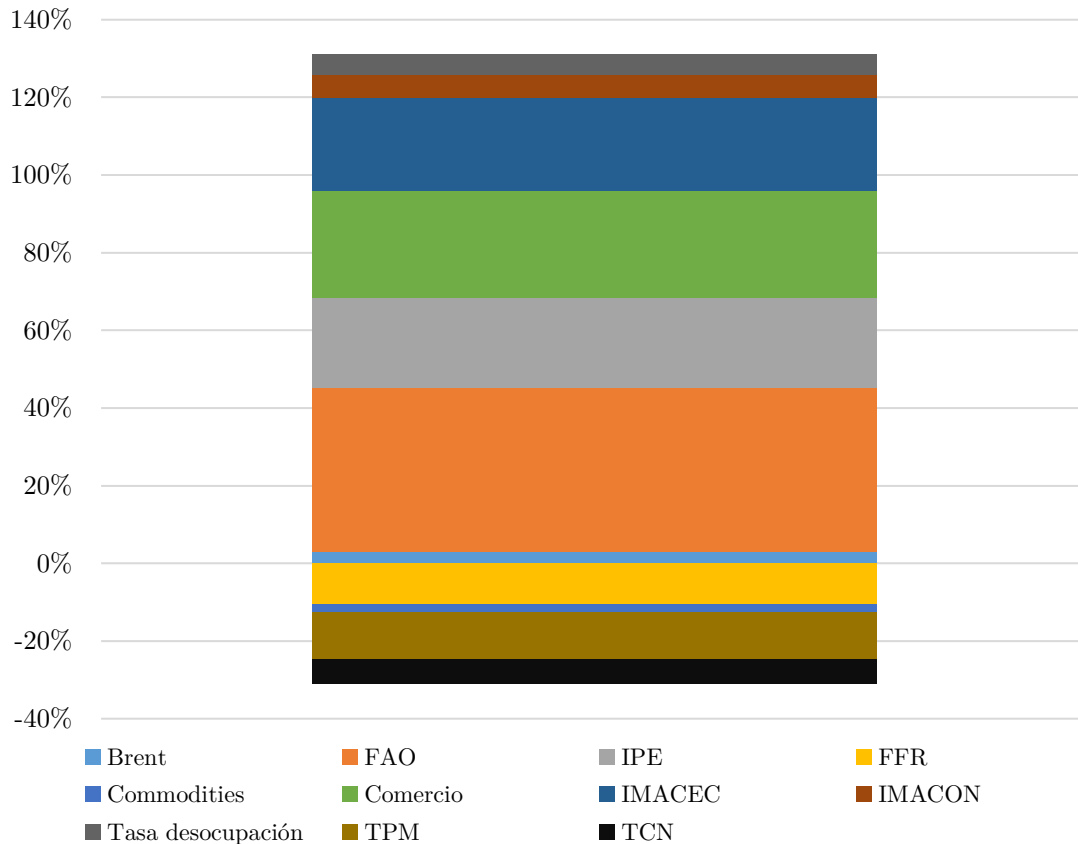


Fuente: Elaboración propia con datos anteriormente descritos en el informe

⁴ Índice de actividad del comercio al por menor

Figura 12

Descomposición de la varianza de la inflación
Promedio móvil Marzo 2022



Fuente: Elaboración propia con datos anteriormente descritos en el informe.

V. Consideraciones Finales

El proceso inflacionario que actualmente sufre la economía chilena no es único para nuestro país y se observa a nivel global. Los principales factores que hoy por hoy explican el alza de los precios obedecen en mayor parte a factores externos, como por ejemplo el precio de los combustibles. Por su parte, los factores locales como el comercio tienen cada mes una menor incidencia en el aumento de la inflación, mientras que la actividad aminora su contribución conforme esta se ha ido desacelerando en los últimos meses.

Referencias

Base de datos Banco Central de Chile

Base de datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura

Base de datos del Fondo Monetario Internacional

Base de datos del Instituto Nacional de Estadísticas

Base de datos la Reserva Federal de Estados Unidos

Carlomagno, G. y Torres, J. (2020). “Uso de modelos econométricos para la proyección de inflación en el Banco Central de Chile”. Banco Central

Fernández, A. y Muñoz, P. (2021). “Factores Externos e Inflación en Chile”. Banco Central.



 **CEC** **udp**

Observatorio del Contexto Económico