

BRÚJULA

MACROECONÓMICA N°14

Reducción de la inflación:
¿focalizada o generalizada?

Junio 2023

Valentina Apablaza
Carolina Molinare



Observatorio del Contexto Económico

Reducción de la inflación: ¿focalizada o generalizada?

Valentina Apablaza¹ y Carolina Molinare²

Resumen

- El IPC subyacente permite evaluar la trayectoria actual y futura de la inflación, es decir su tendencia. En Chile, el principal indicador utilizado es el IPC sin volátiles cuya dinámica en sesgo, persistencia, volatilidad, relación con la brecha de actividad y predicción de la inflación futura, supera al IPC sin Alimentos ni Energía.
- La distinción del IPC según volatilidad se vuelve indispensable para la toma de decisiones de política monetaria, pues el Banco Central debe distinguir si la tendencia en precios responde a cambios en el ciclo económico, como lo hacen productos no volátiles, o más bien a shocks transitorios, como los precios más volátiles.
- La inflación ha disminuido 5,4pp desde que alcanzó su punto más alto en agosto de 2022 hasta mayo de 2023. Esto está explicado principalmente por el componente de productos volátiles, el cual se ha reducido 13,3pp desde el peak y tiene una incidencia de 4,6pp en la disminución del IPC total. Mientras los productos no volátiles, presentan una caída de solo 0,9pp, para el mismo periodo con una incidencia de 0,8pp en la reducción del IPC total.
- El IPC sin volátiles se mantiene desde hace un año atrás en un rango de variación anual entre 11,1% y 9%, lo cual reflejaría una alta persistencia del IPC subyacente. Sin embargo, el comportamiento del IPC sin volátiles de bienes y servicios es heterogéneo.
- Los bienes no volátiles presentan una disminución de 4,1pp desde el peak inflacionario, con una incidencia de 1,1pp en la reducción del IPC total, explicado en las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte no volátil, principalmente. Mientras los servicios no volátiles, mantienen la persistencia inflacionaria, con un alza de 1,3pp entre agosto de 2022 y mayo de este año. Esto incide en 0,5pp a la diferencia de inflación desde el peak del año pasado disminuyendo así la velocidad de reducción del fenómeno inflacionario. Por lo cual, el conjunto de servicios no volátiles, por su parte, parecen ser los únicos productos reacios para disminuir su alza de precios, demostrando que la persistencia inflacionaria del IPC subyacente no es homogénea entre sus componentes.
- Si bien, el componente de servicios no volátiles está aumentando, más de la mitad del ajuste se explica por categorías que por su composición posee reajustes en base al IPC una vez al año para el caso de Educación y que tienen una composición estructural más persistente, como es Vivienda y Salud, lo cual conlleva a un IPC SV de servicios con variaciones anuales más elevadas.
- Por lo tanto, la reducción de la inflación que atraviesa la economía chilena parece ser cada vez más generalizada y la persistencia inflacionaria está focalizada en servicios que en parte tienden a subir de precio dado un alto componente estacional. Esto constituye una buena señal para el mercado, pues demuestra que la disminución de la inflación se extiende por la gran mayoría de los sectores económicos.

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

² Investigadora del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

I. Introducción

En Chile la inflación anual desde julio de 2021, se ubica fuera del rango de meta de la autoridad monetaria, con un alza sostenida en el tiempo hasta llegar a un peak de inflación anual de 14,1% en agosto de 2022. Desde entonces, se ha visto una moderación en el alza de precios, llegando a 8,7% anual en mayo 2023, acompañado de un ajuste en las expectativas de inflación, que ya se encuentran ancladas por cuarto mes consecutivo en la meta de la autoridad monetaria según la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.

Al analizar la inflación en el corto plazo, los componentes que han estado explicando su alza, y actual moderación, han tenido una evolución en el tiempo que difiere en base a la sensibilidad del precio de cada producto frente a shocks que afectan a la economía de forma generalizada o más bien a un sector específico.

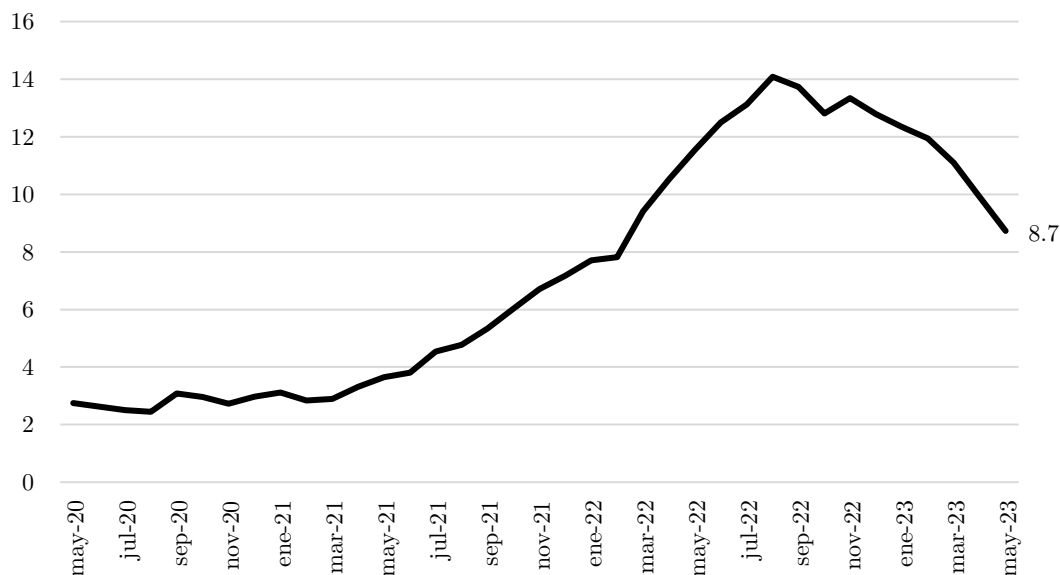
Para poder identificar mejor la evolución en la inflación, el IPC se analiza de acuerdo a su nivel de volatilidad, clasificando como volátiles a aquellos productos cuyos precios responden a factores transitorios y como no volátiles aquellos productos cuyos precios obedecen a tendencias asociadas al ciclo económico.

La relevancia de esta distinción radica en que, para analizar la tendencia general de la inflación, el Banco Central observa con detalle la evolución del IPC sin volátiles, como indicador asociado a la inflación subyacente, el cual ha cobrado cada vez mayor relevancia, respecto al IPC sin Alimentos ni Energía. De esta forma, desglosar el IPC de acuerdo a sus componentes volátiles y no volátiles permite observar si la moderación de la inflación anual en los últimos 7 meses responde a un componente focalizado según fluctuaciones transitorias o se observa de manera generalizada en cuanto a la tendencia inflacionaria.

II. Evolución de la inflación y sus componentes

La Figura 1 muestra que llevamos 23 meses por sobre la meta inflacionaria del Banco Central, lo cual tiene implicancias en el encarecimiento del costo de la vida, la pérdida de poder adquisitivo y la desvalorización de la moneda, afectando principalmente a los hogares más vulnerables. El peak inflacionario ocurrió en agosto de 2022 alcanzando el 14,1% de variación anual y desde entonces se ha mantenido una tendencia de moderación en el alza del IPC total. Luego de un año, recién en abril de 2023, la inflación anual llegó por debajo de los dos dígitos con un valor de 9,9%, para luego llegar a 8,7% en mayo de 2023.

Figura 1
Índice de Precios al Consumidor
(Variación anual, %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

El proceso inflacionario ha sido explicado por diferentes factores dependiendo del momento temporal que se esté analizando. Para tener una mayor perspectiva de la evolución y la trayectoria de la inflación, el Banco Central utiliza indicadores para medir la inflación subyacente. Estos indicadores permiten tener una mejor identificación de la tendencia de mediano plazo, están asociados al ciclo económico y son respecto a los cuales la política monetaria puede tener mayor éxito. Uno de estos indicadores es el IPC sin volátiles (IPC SV).

La distinción de IPC SV corresponde a una medida utilizada por el Banco Central para separar de la canasta del IPC aquellas subclases de productos que sufren fluctuaciones bruscas, que no responden necesariamente al ciclo económico, sino más bien a shocks transitorios. Para esto, se establecen 5 criterios de optimalidad para evaluar cada una de las subclases del IPC. Los criterios son: i) sesgo, ii) persistencia, iii) volatilidad, iv) relación con la brecha de actividad y v) predicción de la inflación futura.

Por lo tanto, el IPC SV considera subclases que son menos sesgadas, es decir, que poseen un valor promedio cercano al valor de la inflación total, son más persistentes, lo que se refiere a que no se consideran shocks transitorios no asociados a la política monetaria, son menos volátiles, es decir, su camino hacia la convergencia

es más estable, tienen una mayor relación con la brecha de actividad y permite predecir la inflación futura.

Aunque el Banco Central ya contaba con un indicador de inflación subyacente que le permite aislar los efectos transitorios, el IPC sin Alimentos y sin Energía (IPC SAE), dicho indicador no supera al IPC SV al compararlo con los criterios descritos anteriormente. Por lo tanto, al contar con menor volatilidad, menor sesgo y más persistencia, el IPC SV es un mejor indicador para analizar coyuntura económica y presiones de inflación subyacente.

La canasta del IPC cuenta con 136 subclases que agrupan los 303 productos utilizados para calcular el IPC. En la Tabla 1 se describe la caracterización de las subclases, en donde, 90 subclases corresponden a IPC SV con una ponderación del 65,1% en el IPC total y 46 subclases son de IPC volátiles (IPC V) que ponderan el 34,9% del IPC total.

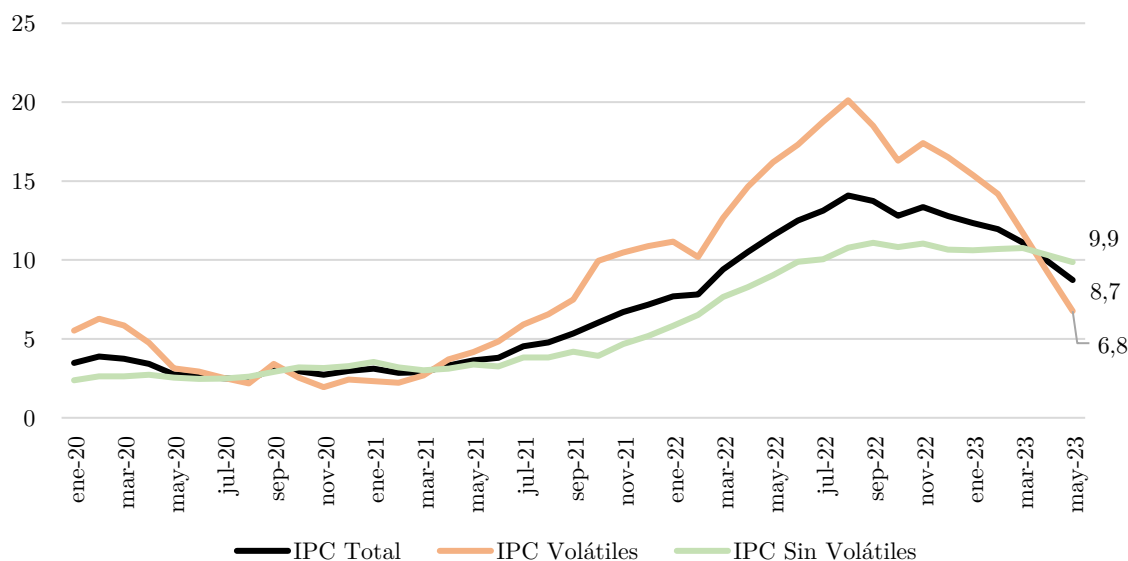
Tabla 1
Composición del IPC de acuerdo a componente volátil y no volátil

	Subclases	Ponderación en el IPC total	Variación (%) anual mayo 2023	Variación (%) mensual mayo 2023
IPC Volátiles	46	34,9%	6,8	-0,5
IPC sin Volátiles	90	65,1%	9,9	0,5
IPC Total	136	100%	8,7	0,1

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En la Figura 2, se muestra que el IPC volátil ha contribuido a la desaceleración de la inflación, pasando de una inflación de 20,1% anual en agosto de 2023 a 6,8% anual en mayo de 2023, es decir, el IPC volátil ha disminuido 13,3 puntos porcentuales (pp) desde que la inflación total alcanzó su peak. Por su parte el IPC SV pasó de una variación anual de 10,8% en el peak inflacionario a 9,9% en mayo de 2023, mostrando una disminución de solo 0,9pp, bastante más acotada que el componente volátil. Así desde mayo del año pasado la variación anual del IPC SV, se ubica entre un 9% y 11,1%, lo cual reflejaría una alta persistencia inflacionaria.

Figura 2
Evolución del IPC según componentes volátiles y sin volátiles
(Variación anual, %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Sin embargo, al separar el IPC SV entre bienes no volátiles y servicios no volátiles, se observa una evolución disímil de la dinámica de los precios. En la Tabla 2 se muestra que, para el IPC SV, los bienes están compuestos 58 subclases y ponderan un 26,7% del IPC total y un 41% de la canasta de productos no volátiles, mientras los servicios corresponden a 32 subclases con una ponderación de 38,4% del IPC total y un 59% en el IPC SV. Es importante notar que, a pesar de constituir una menor cantidad de subclases, los servicios no volátiles tienen una mayor ponderación al interior de los índices de precios agregados, por ende, su comportamiento tiene una mayor tracción sobre la evolución de la inflación.

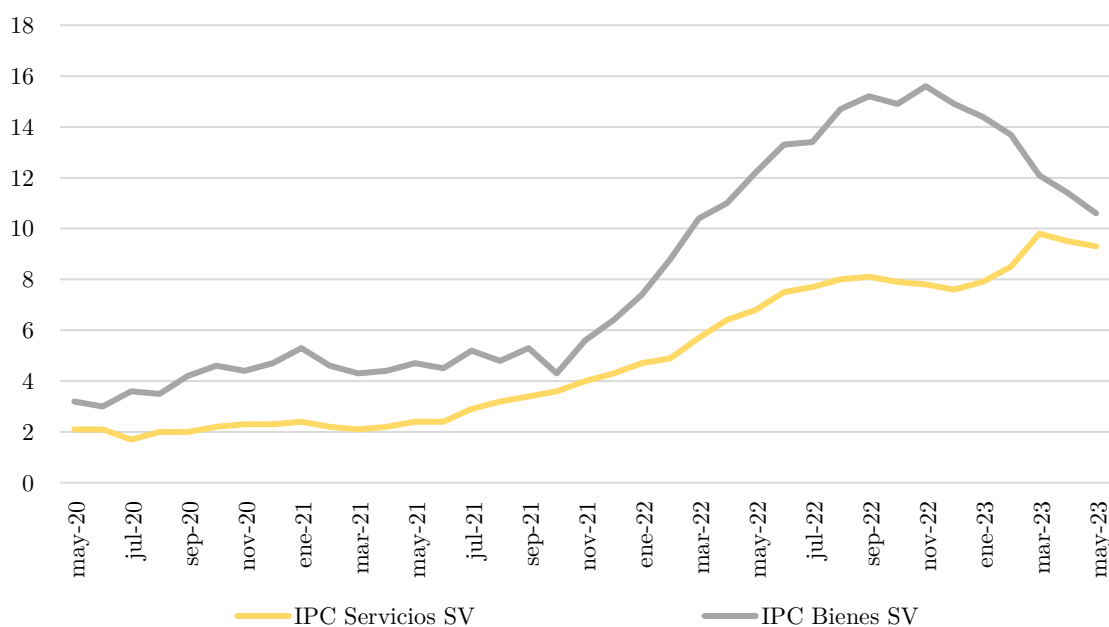
Tabla 2
Descomposición del IPC sin volátiles en bienes y servicios

	Subclases	Ponderación en el IPC sin volátiles	Variación (%) anual mayo 2023	Variación (%) mensual mayo 2023
IPC SV Bienes	58	41%	10,6	0,6
IPC SV Servicios	32	59%	9,3	0,4
IPC sin Volátiles	90	100%	9,9	0,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

En la Figura 3, se compara la dinámica de inflación de IPC SV para servicios y bienes. Se observa que a inflación anual de los bienes no volátiles en el peak de la inflación total (agosto 2022) fue de 14,7%. Para el último dato reportado en el IPC de mayo 2023, este valor desciende a 10,6%, lo que significa que la variación anual de la inflación para este ítem ha disminuido 4,1pp desde el peak. Caso contrario ocurre para los servicios sin volátiles, que en el peak inflacionario presentaron una inflación interanual de 8,0% y para mayo de 2023 registraron una variación anual de 9,3%, lo que corresponde a un incremento de 1,3pp. Esto muestra que servicios no volátiles presentan mayor persistencia inflacionaria que los bienes no volátiles.

Figura 3
IPC no volátiles para bienes y servicios
(Variación anual, %)

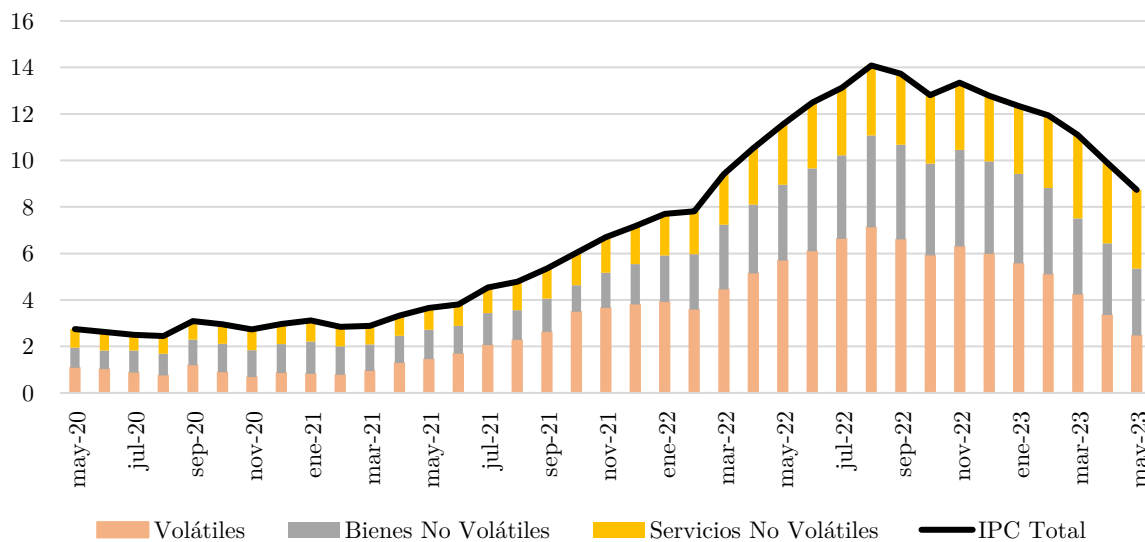


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

La caída del IPC SV de bienes puede ser explicada principalmente por las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte. Ambas divisiones presentan una disminución de la variación anual desde el peak inflacionario de 3,1% y 1,3% respectivamente. Además, ambas divisiones son las que tienen mayor ponderación en el IPC total y las que por tanto mayor incidencia tienen en la disminución del IPC SV de bienes.

En la Figura 4, se observa que la incidencia del componente de IPC volátil, así como los bienes y servicios no volátiles han tenido una incidencia disímil en la evolución de la inflación. Para el peak inflacionario, cuando la variación anual de la inflación era de 14,1%, el componente volátil del IPC tenía una incidencia de 7pp, es decir, casi la mitad de la inflación anual estaba explicada por productos que sufren fuertes fluctuaciones de precio influenciadas por movimientos en precio a nivel internacional.

Figura 4
IPC y contribución de componentes según volatilidad
(Variación anual, %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

A medida que se el alza de precios se ha ido moderando en el tiempo, y frente a la menor contribución de los componentes volátiles a la inflación anual, se encuentra que el componente no volátil ha pasado a tener la mayor incidencia relativa en el nivel de precios de la economía. De hecho, a mayo del 2023, los bienes y servicios no volátiles explican un 73% de la inflación actual.

De acuerdo a la Tabla 3, la inflación ha disminuido 5,4pp desde que alcanzó su punto más alto en agosto de 2022 hasta mayo de 2023. Esto está explicado principalmente por el componente de productos volátiles, el cual se ha reducido 13,3pp desde el peak y tiene una incidencia de 4,7pp en la disminución del IPC total.

El componente de productos no volátiles tiene un comportamiento disímil. Por un lado, los bienes no volátiles presentan una disminución de 4,5pp desde el peak

con una incidencia de 1,2pp en la reducción del IPC total. En cambio, el índice de servicios no volátiles mantiene una persistencia, dado que en conjunto han aumentado su valor en términos anuales con respecto a agosto 2022 e inciden positivamente en 0,5pp a la diferencia de inflación con respecto al peak.

Por lo tanto, la disminución de la inflación en variaciones anuales con respecto a su punto más alto alcanzado en agosto de 2022, se debe principalmente al componente volátil y a los bienes no volátiles del IPC.

Tabla 3
Variación (%) anual de la inflación, diferencia contra el peak inflacionario y su incidencia por componente

	Agosto 2022 (1)	Mayo 2023 (2)	Diferencia (1-2)	Incidencia en diferencia en IPC Total
IPC Volátiles	20,1	6,8	-13,3	-4,6
IPC SV Bienes	14,7	10,6	-4,1	-1,1
IPC SV Servicios	8,0	9,3	1,3	0,5
IPC Total	14,1	8,7	-5,4	-5,4

Fuente: Elaboración propia en base a dato del INE.

III. Desglose del IPC servicios no volátiles

El IPC sin volátiles de los servicios mantiene una mayor persistencia inflacionaria, por tanto, sería el componente que contiene una menor desaceleración de la inflación. Este componente se compone por 32 subclases que se pueden agrupar en 10 de las 12 divisiones del IPC³. Las divisiones más relevantes en ponderación en el IPC total corresponden a la de Vivienda (6,6%) Restaurantes y Hoteles (6,4%) y Educación (6,1%) (Tabla 4).

³ Se excluyen las divisiones de Alimentos y Bebidas no alcohólicas y la de Bebidas alcohólicas y tabaco, dado que ninguna subclase clasifica como servicio no volátil para dichas divisiones.

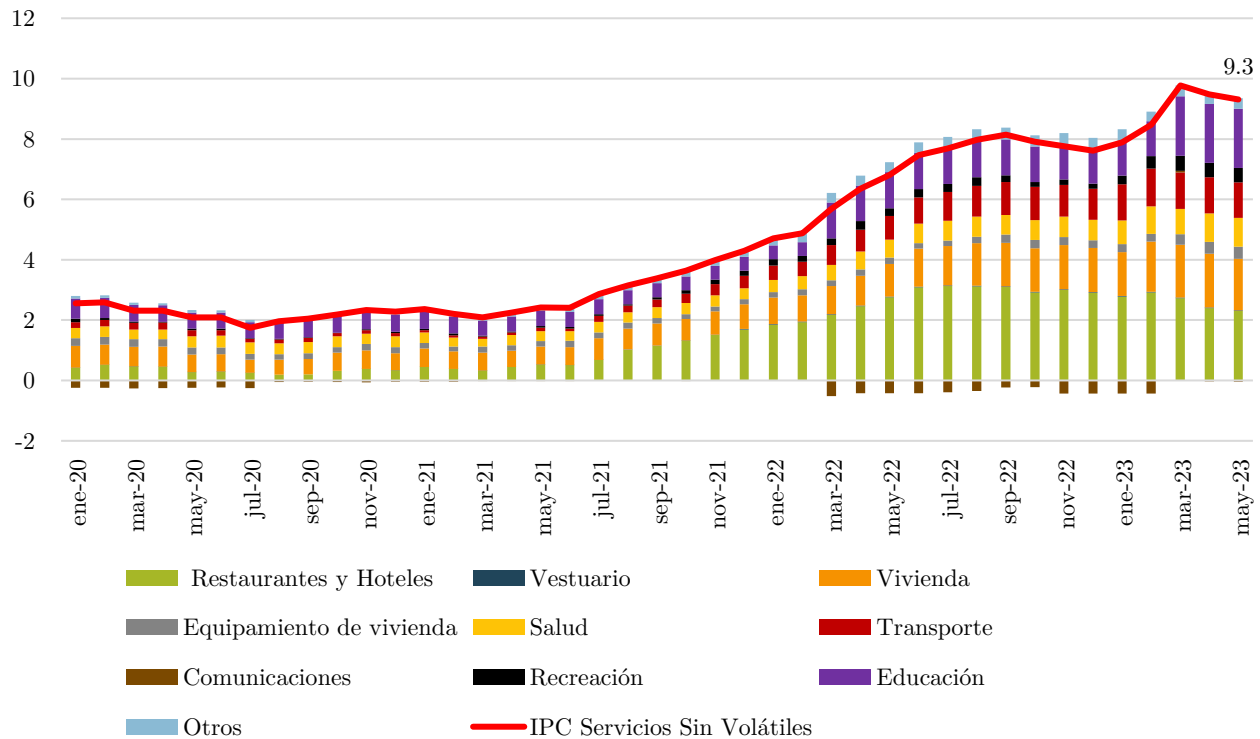
Tabla 4
Descomposición del IPC sin volátiles en servicios según divisiones

División	Subclases	Ponderación en el IPC sin volátiles	Ponderación en el IPC total	Variación (%) anual mayo 2023
Restaurantes y Hoteles	3	16,6%	6,4%	12,7
Vestuario y calzado	1	0,2%	0,1%	11,2
Vivienda y servicios básicos	4	17,2%	6,6%	9,7
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3	7,1%	2,7%	5,9
Salud	5	12,7%	4,9%	7,6
Transporte	4	9,9%	3,8%	11,8
Comunicaciones	1	12,6%	4,8%	-0,4
Recreación y cultura	5	4,7%	1,8%	10,7
Educación	4	15,8%	6,1%	11,9
Bienes y Servicios diversos	2	3,4%	1,3%	9,8
IPC SV Servicios	32	100%	38,4%	9,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Dadas estas diversas ponderaciones, también se generan diversas incidencias sobre la variación anual de este indicador. En la Figura 5 se puede observar que la división de Restaurantes y Hoteles es una de las más relevantes al momento de explicar el comportamiento de servicios no volátiles. Por ejemplo, en mayo de 2023, esta división incide en 2,3pp al alza en la inflación anual de los servicios sin volátiles, mientras las divisiones de Educación y Vivienda indican en 1,96 y 1,71pp respectivamente. Otras divisiones como el Vestuario y Calzado o Recreación presentan fuertes cambios en sus precios respecto al año anterior, sin embargo, su incidencia sobre la inflación anual es reducida a lo largo del tiempo.

Figura 5
IPC Servicios no volátiles y contribución de divisiones
(Variación anual, %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Las divisiones del IPC SV servicios también tienen un comportamiento disímil desde el peak inflacionario. En la Tabla 5, se observa que la división que presenta un mayor aumento desde agosto de 2022 es la de Educación (4,6pp) e incide en 0,28pp en el cambio de la inflación de agosto de 2022 y mayo de 2023. Las otras divisiones poseen una contribución al alza más marginal, pero se tiene que la división de Restaurantes y hoteles muestra una baja de 5,7pp para mayo de 2023 con respecto al agosto de 2022, lo que incide en 0,36pp a la baja en IPC total. Por lo tanto, si bien, el componente de servicios no volátiles está aumentando y como conjunto muestra una incidencia de 0,5pp en la inflación, más de la mitad del alza de precios puede ser explicada por la educación, el cual, por su composición, posee reajustes una vez al año.

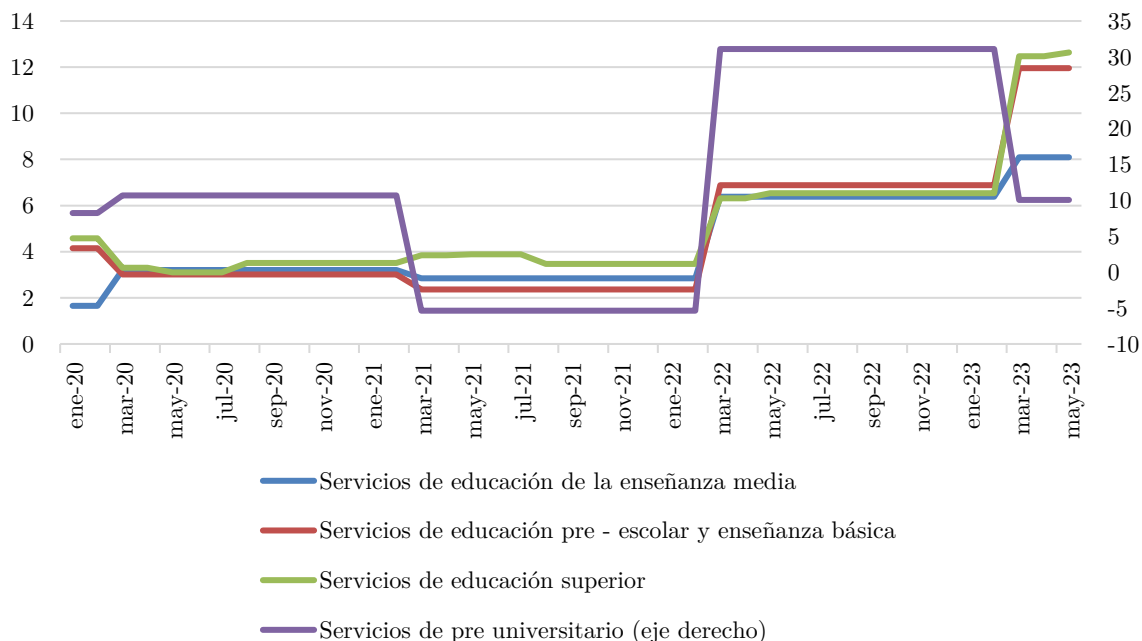
Tabla 5
Variación (%) anual de la inflación, diferencia contra el peak inflacionario y su incidencia por componente

División	Agosto 2022 (1)	Mayo 2023 (2)	Diferencia (1-2)	Incidencia en diferencia IPC Total
Restaurantes y Hoteles	18,4	12,7	-5,7	-0,36
Vestuario y calzado	15,1	11,2	-3,9	0,00
Vivienda y servicios básicos	7,9	9,7	1,8	0,12
Equipamiento y mantención del hogar	3,0	5,9	2,9	0,08
Salud	5,3	7,6	2,4	0,12
Transporte	10,4	11,8	1,4	0,05
Comunicaciones	-3,1	-0,4	2,7	0,13
Recreación y cultura	6,3	10,7	4,4	0,08
Educación	7,3	11,9	4,6	0,28
Bienes y Servicios diversos	11,3	9,8	-1,5	-0,02
IPC SV Servicios	8,0	9,3	1,3	0,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Al desglosar la división de Educación, ésta posee 4 subclases: i) Servicios de educación de la enseñanza media, ii) Servicios de educación pre - escolar y enseñanza básica, iii) Servicios de educación superior y iv) Servicios de pre universitario. Dichos servicios poseen un reajuste de sus cobros durante el mes de marzo. Por lo tanto, dichos servicios mantienen una persistencia inflacionaria en sus variaciones anuales, como se muestra en la Figura 6. Esto implica que la división completa no cambia su variación anual en el resto del 2023, es decir, que los servicios de educación pre – escolar y enseñanza básica, servicios de educación media, servicios de educación superior y servicios de preuniversitario mantengan variaciones anuales de 12%, 8,1%, 12,6% y 10,1% en los próximos meses, respectivamente. Por lo tanto, la división de Educación seguirá siendo un componente que incida positivamente en el IPC total a lo largo de todo el año.

Figura 6
Variación (%) anual de la división de Educación de los servicios no volátiles según sus componentes

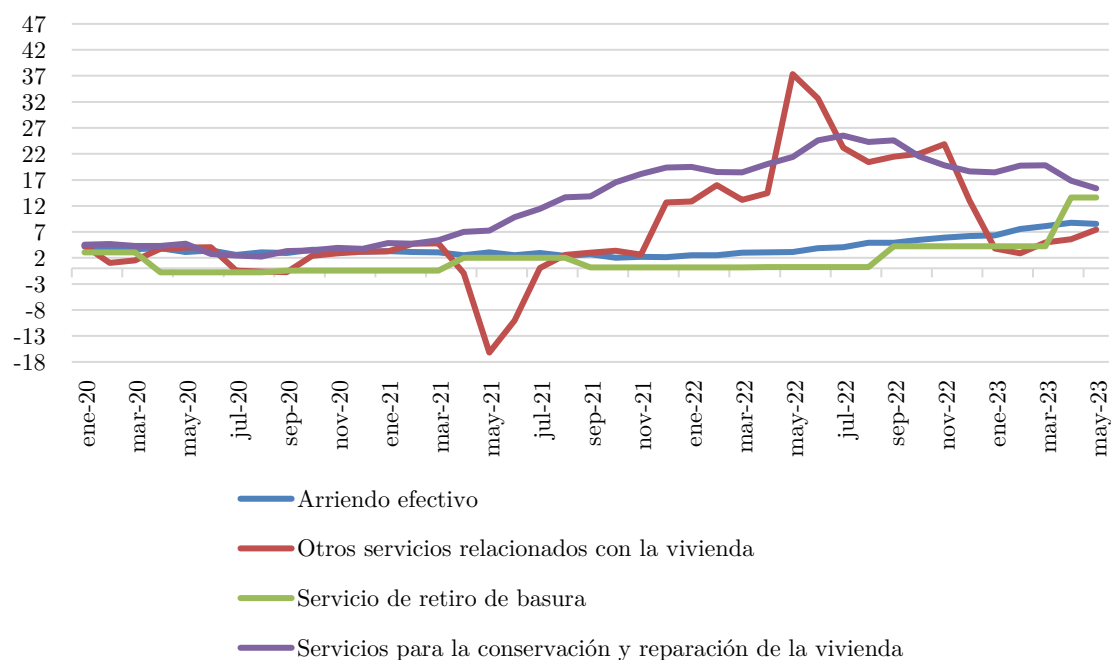


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En el caso de la división de Vivienda y servicios básicos, la Figura 7 muestra que los servicios para la conservación y reparación de la vivienda mantiene una tendencia de desaceleración, considerando que es el componente que mantuvo sostenidas alzas en su variación anual. Por otro lado, el arriendo efectivo es el componente, que más ponderación tiene en el IPC total (5%), muestra un cambio acotado en su persistencia inflacionaria. Por lo tanto, dado el comportamiento de los componentes, se espera que esta división de Vivienda y servicios básicos siga aportando positivamente al IPC total, aunque de manera acotada.

Figura 7

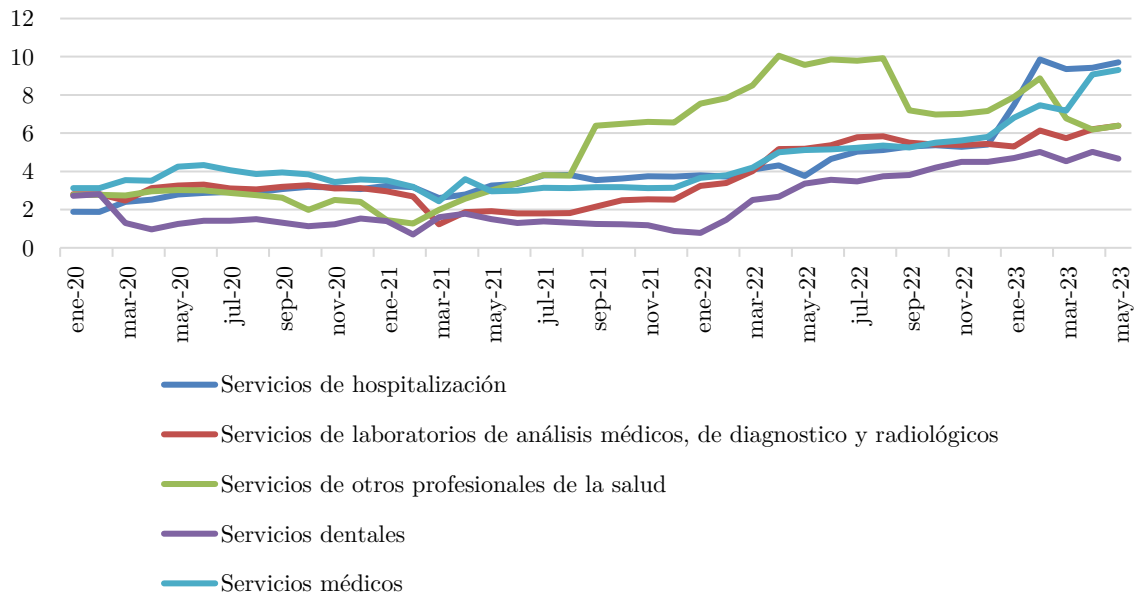
Variación (%) anual de la división de Vivienda y servicios básicos de los servicios no volátiles según sus componentes



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En la división de Salud, la Figura 8 muestra que los servicios médicos mantienen una persistencia inflacionaria y son el componente con mayor ponderación en el IPC (1,7%), por lo que se espera que esta tendencia continúe, aunque de manera más acotada porque dichos servicios tienen su ajuste de precios durante el mes de marzo. Por otro lado, los servicios dentales corresponden al segundo componente con mayor ponderación en el IPC (1,3%) y muestran un cambio en su tenencia y dado que dichos servicios también se reajustan durante marzo, se espera que se espera que esto continúe.

Figura 8
Variación (%) anual de la división de Salud de los servicios no volátiles según sus componentes



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Por lo tanto, el componente de IPC SV servicios mantiene una persistencia inflacionaria explicada por los componentes de Educación, Vivienda y Salud. Los cuales, tienen una composición estructural, explicada por los servicios de educación, los arriendos y los servicios médicos que mantienen al IPC SV de servicios con variaciones anuales más elevadas.

IV. Conclusiones

En agosto de 2022 el país observó su peak inflacionario con una variación anual de precios de 14,1%. Desde ese entonces, los precios han seguido una tendencia de moderación en el alza que ha permitido salir de la inflación de dos dígitos.

Esta disminución de la inflación anual se debe principalmente al componente volátil, es decir, aquellos precios que responden en mayor medida a shocks transitorios de oferta y demanda que afectan la economía. Sin embargo, la caída también se puede atribuir bienes no volátiles del IPC, demostrando que parte de la disminución de la inflación responde a un fenómeno más estructural asociado al ciclo

económico de la economía. En este sentido, destaca el comportamiento de las divisiones de bienes de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte no volátiles, los cuales deberían mantener la moderación de precios acorde con menores precios de alimentos a nivel global y menores presiones de precios de bienes energéticos y por lo tanto, seguir aportando a una disminución de los bienes volátiles, dado que son las divisiones que poseen una mayor incidencia.

El conjunto de servicios no volátiles, por su parte, parecen estar más reacios a disminuir su alza de precios, demostrando que la persistencia inflacionaria del IPC subyacente no es homogénea entre sus componentes.

Al clasificar los servicios no volátiles se observa que el alza anual obedece principalmente por la división de Educación, Vivienda y Salud, las cuales poseen reajuste de sus cobros en durante el mes de marzo o abril y tienen una componente estructural que impide que sus variaciones sean tan abruptas. Por lo tanto, dichos servicios tienen una persistencia inflacionaria en sus variaciones anuales que se espera se mantenga en los próximos meses y de esta forma el IPC SV de servicios podría ajustarse a la baja, pero de manera muy paulatina.

Por lo tanto, la reducción de la inflación que atraviesa la economía chilena parece ser cada vez más generalizada y la persistencia inflacionaria está focalizada en servicios que por su naturaleza tienden a subir de precio en momentos específicos del tiempo. Esto implica que la desaceleración de la inflación se extiende a lo largo de la mayoría de los bienes y servicios de la economía, reforzando los cimientos para que el Banco Central pueda disminuir la tasa de política monetaria en el tercer trimestre de 2023.

Referencias

Instituto Nacional de Estadísticas. Base de datos.

Banco Central de Chile. Base de datos.

Carlomagno, G., y Sansone, A. (2019), Medición de la inflación subyacente. Recuadro IV.1 del IPoM de diciembre 2019, Banco Central de Chile.

Carlomagno, G., Fornero, J., y Sansone, A. (2020), Toward a general framework for constructing and evaluating core inflation measures. Documento de Trabajo N° 913, Banco Central de Chile.

Instituto Nacional de Estadísticas. (2021). Separata técnica Índice de Precios al Consumidor - Nuevo índice analítico: IPC Sin Volátiles. Instituto Nacional de Estadísticas



 **OCEC** **udp**

Observatorio del Contexto Económico