



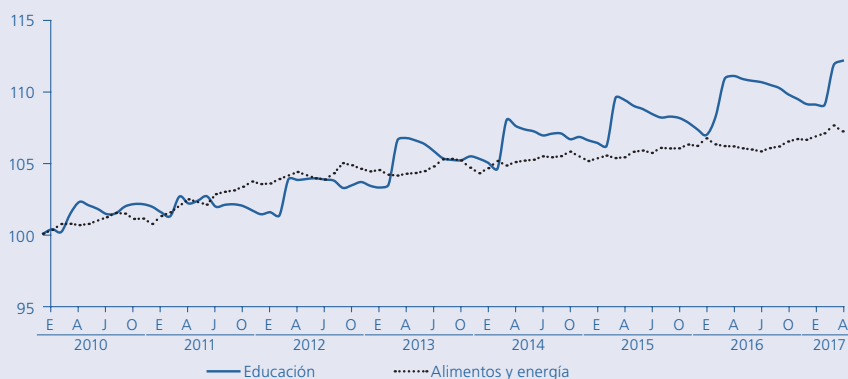
Recuadro 3

CHOQUES DE OFERTA Y LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

La inflación está definida como el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios. En ocasiones, la inflación puede desviarse de manera temporal debido a factores que no están asociados a presiones de demanda y, por tanto, no constituyen aumentos *generalizados* y *sostenidos* en el precio de los bienes y servicios.

Entre estos factores, denominados también choques de oferta, se incluyen cambios de precios relativos provocados por fenómenos climáticos o variaciones en las preferencias de los consumidores. Estos choques pueden llegar a ser persistentes e impactar en la volatilidad de la inflación, dado que pueden alterar la estructura de costos de las empresas y su margen de ganancia. En los gráficos siguientes se observa la evolución de los precios del rubro educación y del rubro de alimentos y energía relativos al resto de bienes y servicios de la economía. Se puede verificar que durante el periodo de análisis (2010-2017) se ha venido observando un fuerte cambio en precios relativos de los servicios educativos y de los alimentos.

INDICE DE PRECIOS RELATIVOS A LA INFLACIÓN TOTAL
(Dic.2009 = 100)

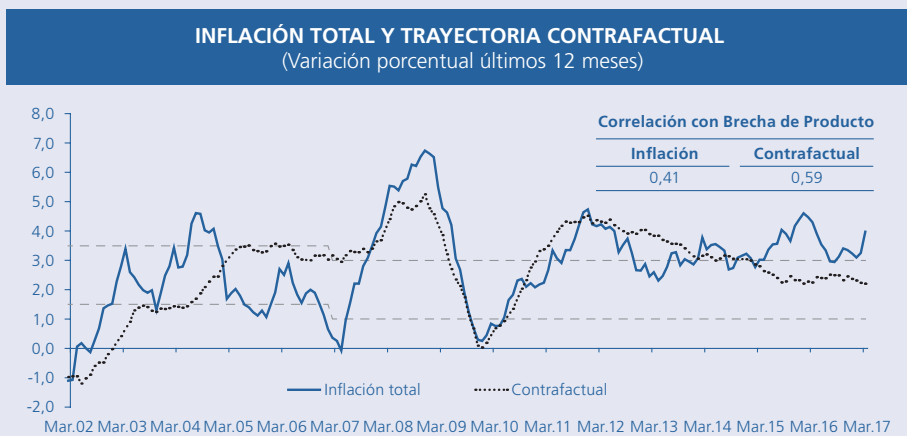


Si bien la inflación se afecta transitoriamente por cambios en precios relativos persistentes, no resulta deseable que la autoridad monetaria reaccione frente a este tipo de desvíos de la inflación, a menos que éstos terminen afectando la formación de expectativas de inflación. En este recuadro se identifica el efecto de estos cambios en precios relativos en la evolución reciente de la inflación, y se ofrece evidencia que muestra su importancia en la economía. Para ello se utiliza un modelo de vectores autorregresivos que incluye variables exógenas de control (VARX), que permiten identificar distintos choques estructurales, entre ellos, aquellos asociados a la evolución de los cambios en precios relativos.

Las variables utilizadas en el modelo VARX son la tasa de inflación, una medida de inflación relativa de los precios de servicios educativos, el crecimiento del PBI, la tasa de interés interbancaria, la tasa de crecimiento anual de la liquidez total y la tasa de depreciación nominal del sol relativo al dólar americano. Adicionalmente, se incluyen como variables de control a la tasa Libor a 3 meses, la tasa

de bonos a 10 años de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, el Índice de Producción Industrial y la inflación de Estados Unidos, así como los índices de precios de los *commodities* y del petróleo (WTI). La identificación del modelo VAR se realiza a través de la factorización de *Cholesky* y se utiliza la muestra de diciembre de 1996 a marzo de 2017. Dado que la estimación es bayesiana, esta se realiza a través del muestreo de Gibbs y utilizando *priors* informativos. Todas las variables fueron incluidas en términos anuales y en porcentajes.

Se procedió a calcular una trayectoria alternativa de la inflación en donde se eliminan los choques de oferta, de precios relativos del sector educación y los choques cambiarios. La idea es obtener una trayectoria contrafactual, la cual representa una simulación sobre qué habría ocurrido con la evolución de la inflación de no haberse presentado estos choques de oferta y de cambio de precios relativos (educación y tipo de cambio).



Como primer resultado, observamos que en ausencia de estos choques la inflación hubiese sido menos volátil y se habría ubicado dentro del rango meta de 1 a 3 por ciento desde el año 2014, lo que evidenciaría la importancia de los choques de oferta y cambios en precios relativos en la evolución reciente de la inflación.

Como se mencionó anteriormente, en la medida que los choques identificados afectan la inflación transitoriamente, no requieren de respuestas de política monetaria. Sin embargo, cuando son persistentes, pueden terminar afectando la formación de expectativas, en cuyo caso se requiere de respuestas de política monetaria para mitigar sus efectos de segunda vuelta en la formación de precios de la economía. Por tanto, una mayor persistencia de los choques de oferta, que a su vez hace la inflación más persistente, requiere monitorear la evolución de las expectativas de inflación con especial atención de tal manera que el banco central pueda responder oportunamente ante estos choques, y limitar con ello efectos más duraderos de cambios en precios relativos en la inflación.

