



¿Qué significa el aumento del precio de los combustibles sobre la economía?

Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico, Facultad de Economía y Negocios, UAH.

Resumen

El histórico aumento de combustibles en Chile, con alzas del 30% en bencina y 61% en diésel, ha generado un severo “shock” de oferta con repercusiones macroeconómicas significativas. Este fenómeno eleva la inflación anual proyectada del 2,4% a cerca del 4%, con riesgos reales de superar el 5% si las expectativas de precios no se controlan porque el precio del petróleo se mantiene en 100 dólares el barril. El Banco Central enfrenta el dilema de ajustar la Tasa de Política Monetaria (TPM), cuyo efecto tarda hasta un año, equilibrando la contención inflacionaria sin asfixiar el crecimiento y el empleo. La credibilidad del instituto emisor será fundamental para evitar que este impacto transitorio se transforme en inflación permanente, afectando la inversión y el consumo nacional.

Palabras clave: inflación, shock de oferta, Curva de Phillips, política monetaria, Tasa de Política Monetaria, expectativas inflacionarias, Chile.

Introducción

A partir del jueves 26 de marzo, el precio de la bencina sube \$370 por litro y el del diésel \$580 — alzas de 30% y 61%

respectivamente, ambas históricas para aliviar las cuentas fiscales.

Para entender qué significa esto para el bolsillo de los chilenos, hay que saber que la gasolina ocupa el cuarto lugar en importancia dentro de la canasta con la que el INE mide los precios en Chile, representando el 3,4% del gasto típico de un hogar. Aplicando ese peso al alza anunciada, la gasolina por sí sola agregaría alrededor de un punto porcentual a la inflación mensual — una cifra enorme si se considera que la inflación acumulada hasta febrero fue solo de 0,4%, y que estamos hablando de un solo producto.

Pero el golpe no termina ahí. Aunque los hogares no compren diésel directamente en la bomba, este combustible mueve los camiones que transportan los alimentos, las materias primas y casi todo lo que se produce y distribuye en el país. Cuando el diésel se encarece un 61%, ese costo extra no lo absorbe el camionero — lo traslada al precio del pan, las verduras, el transporte interurbano y una larga cadena de bienes y servicios. Ese efecto no llega de golpe: se va filtrando semana a semana durante 3 a 6 meses, como un goteo que infla los precios de a poco. En total, sumando el impacto directo de la bencina y este efecto indirecto del diésel, la inflación

anual — que en febrero estaba en 2,4% — podría trepar entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales adicionales, acercándose en estos meses al 4%.

El verdadero riesgo, sin embargo, no es ese punto extra de inflación puntual. Es lo que los economistas llaman el desanclaje de expectativas: si los trabajadores anticipan más inflación y piden reajustes salariales mayores, y las empresas suben precios preventivamente para cubrirse, la inflación deja de ser un fenómeno pasajero y se vuelve autosostenida — una espiral difícil de detener, en ese caso la inflación podría superar fácilmente el 5%, muy por encima de la meta del 3% que fija el Banco Central. Para evitarlo, el único instrumento disponible del Banco Central es subir la Tasa de Política Monetaria (TPM), encareciendo el crédito y enfriando el consumo y la inversión. El problema es que esta herramienta funciona como un freno de mano: es efectiva, aunque tarda entre 9 y 12 meses en hacer efecto, pero tiene un costo real en menor crecimiento y más desempleo. Subir poco arriesga no controlar la inflación; subir demasiado puede empujar la economía hacia una recesión. La señal que dé el Banco Central en su próxima Reunión de Política Monetaria será determinante.

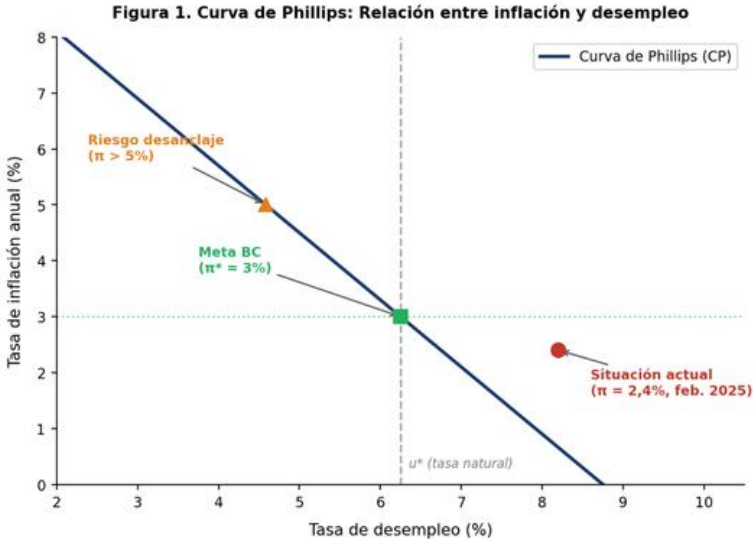
La Curva de Phillips: la relación entre inflación y desempleo

Para comprender por qué el alza de combustibles genera dilemas tan agudos para la autoridad monetaria, es necesario recurrir a uno de los marcos teóricos centrales de la macroeconomía moderna: la Curva de Phillips. Este modelo, desarrollado originalmente por A. W. Phillips en 1958 a partir de datos del mercado laboral británico, postula la existencia de una relación inversa y estable entre la tasa de inflación (π) y la tasa de desempleo (u). Su formulación contemporánea, conocida como Curva de Phillips Aumentada por Expectativas, incorpora las anticipaciones inflacionarias de los agentes (π^e) y el concepto de tasa natural de desempleo (u^*), aquella que es compatible con una inflación estable en el largo plazo. La ecuación canónica adopta la forma $\pi = \pi^e - \alpha(u - u^*) + \varepsilon$, donde $\alpha > 0$ captura la sensibilidad de la inflación a la brecha de desempleo y ε representa shocks exógenos de oferta. En el contexto chileno actual, con una inflación de 2,4% en febrero de 2025 y una tasa de desempleo que supera la tasa natural estimada, la economía se encontraba operando en la zona inferior de la curva. Sin embargo, el shock de precios de los combustibles introduce el término ε con fuerza inusual, desplazando toda la curva hacia arriba y poniendo en cuestión la estabilidad del ancla inflacionaria en torno a la meta del 3% fijada por el Banco Central de Chile.

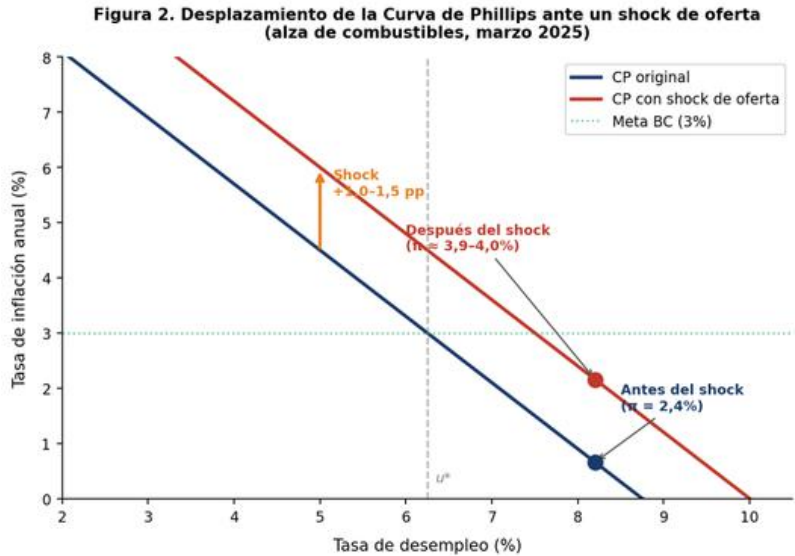
Shocks de oferta y el desplazamiento de la Curva de Phillips

Los shocks de oferta constituyen perturbaciones exógenas que alteran los costos de producción en toda la economía, independientemente del estado de la demanda agregada. A diferencia de los shocks de demanda, que se manifiestan a través de movimientos a lo largo de la Curva de Phillips, los shocks de oferta adversos desplazan la curva en su totalidad hacia arriba y a la izquierda, generando el

fenómeno conocido como estanflación: mayor inflación y menor actividad económica simultáneamente. El alza del precio de los combustibles anunciada para el 26 de marzo de 2025 configura precisamente este escenario: la bencina, que representa el 3,4% de la canasta del INE, aportará directamente cerca de un punto porcentual a la inflación mensual, mientras que el diésel, al encarecer el transporte de mercancías y la logística productiva en un 61%, transmitirá sus efectos de manera indirecta y diferida durante los próximos 3 a 6 meses.



Fuente: Elaboración propia basada en datos del INE (2025). Inflación observada: 2,4% (febrero 2025). Meta del Banco Central de Chile: 3%. Desempleo estimado: 8,2%. Nota: u^* denota la tasa natural de desempleo.



Nota: Elaboración propia. CP_o: curva de Phillips previa al shock; CP: curva desplazada por el alza de combustibles (marzo 2025). El alza del diésel (+61%) y la bencina (+30%) genera un desplazamiento estimado de 1,0-1,5 pp sobre la inflación anual, elevando la inflación observada desde 2,4% hacia el rango de 3,9-4,0%. Fuente: INE, Banco Central de Chile (2025).

La respuesta del Banco Central ante shocks de oferta

La respuesta óptima de un banco central ante un shock de oferta adverso es fundamentalmente distinta a la que corresponde ante un shock de demanda, y constituye uno de los dilemas clásicos de la política monetaria moderna. Cuando el shock de oferta eleva simultáneamente la inflación y reduce la actividad económica, el banco central enfrenta una disyuntiva (trade-off) entre sus objetivos: combatir la inflación mediante un alza de la Tasa de Política Monetaria (TPM) agravaría la contracción del producto y el empleo, mientras que acomodar el shock preservando la actividad podría desanclar las expectativas inflacionarias y consolidar una inflación persistentemente alta. La teoría de la política monetaria óptima, siguiendo la regla de Taylor, sugiere una respuesta gradual y comedida cuando el shock es identificado como transitorio y las expectativas permanecen ancladas.

En el caso chileno, el Banco Central enfrenta exactamente este escenario: el shock de combustibles de marzo de 2025 podría ser parcialmente transitorio si los precios del petróleo retroceden, pero la magnitud del

alza del diésel (+61%) y su efecto diferido sobre los precios durante 3 a 6 meses justifica una señal de alerta. Si el instituto emisor decide subir la TPM, el efecto contractivo no se materializaría de inmediato: la evidencia empírica indica que el rezago de transmisión de la política monetaria en Chile es de entre 9 y 12 meses, periodo durante el cual la inflación seguiría su trayectoria ascendente antes de comenzar a ceder. Este rezago implica que la autoridad monetaria debe actuar sobre la base de sus proyecciones de inflación futura y no sobre la inflación corriente, lo que hace que la comunicación de la próxima Reunión de Política Monetaria sea, por sí sola, un instrumento de política: una señal creíble de compromiso anti-inflacionario puede contribuir a anclar las expectativas y reducir la necesidad de subidas agresivas de la tasa.

inusual en el contexto macroeconómico chileno reciente. El análisis desarrollado en este artículo permite extraer cuatro conclusiones principales.

Primero, el impacto inflacionario será significativo y diferido en el tiempo. El efecto directo de la bencina sobre la canasta del INE (3,4% de ponderación) se traducirá en aproximadamente un punto porcentual adicional de inflación mensual. El efecto indirecto del diésel, a través de la cadena logística y de costos de transporte, se filtrará de manera gradual durante los próximos 3 a 6 meses. La combinación de ambos efectos elevaría la inflación anual desde el 2,4% de febrero hacia valores cercanos al 4%, superando transitoriamente la meta del Banco Central. Este resultado es consistente con la

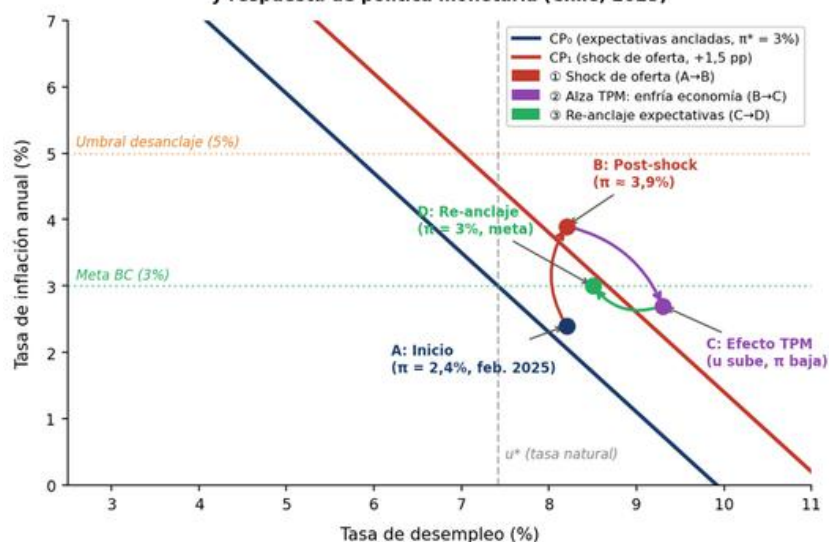
combustibles fuera parcialmente revertido por una caída del precio internacional del petróleo, los precios de bienes y servicios que ya se ajustaron no necesariamente retrocederían.

Tercero, la política monetaria enfrenta un dilema intertemporal sin salida óptima libre de costos. El Banco Central de Chile dispone de la TPM como único instrumento de respuesta, pero este opera con un rezago de transmisión de entre 9 y 12 meses. Una reacción insuficiente arriesga consolidar la inflación sobre la meta; una reacción excesiva podría empujar la economía hacia una contracción innecesaria del producto y el empleo. La regla de Taylor sugiere que la respuesta óptima ante un shock identificado como transitorio debería ser gradual y anticipatoria, condicionada al comportamiento de las expectativas. En este sentido, la magnitud del alza de TPM que decida el instituto emisor importa menos que la señal: un compromiso creíble y comunicado con claridad puede anclar las expectativas y reducir la necesidad de subidas agresivas.

Cuarto, la incidencia distributiva del shock es regresiva y asimétrica. El alza de combustibles afecta de forma desproporcionada a los hogares de menores ingresos, que destinan una mayor proporción de su gasto a bienes de consumo básico con alta intensidad energética en su cadena de producción y distribución (alimentos, transporte interurbano). La rigidez a la baja de los precios agrava esta situación: el eventual alivio derivado de una posible caída futura del precio del petróleo llegaría más lento y de forma más incompleta que el golpe original, perpetuando transitoriamente una pérdida real de poder adquisitivo para los sectores más vulnerables.

En suma, el episodio de marzo de 2025 ilustra con particular nitidez la vulnerabilidad estructural de las economías pequeñas y abiertas ante shocks de oferta externos. La combinación de una elevada dependencia del petróleo importado, un mecanismo de estabilización de precios (MEPCO) que amortigua pero no neutraliza la volatilidad internacional, y el rezago inherente a la política monetaria, configura un escenario en el que la comunicación y la credibilidad del Banco Central devienen variables macroeconómicas tan relevantes como la TPM misma. La próxima Reunión de Política Monetaria no será solo una decisión técnica sobre tasas: será una señal sobre el compromiso anti-inflacionario que puede, por sí sola, contribuir a evitar el escenario más costoso.

Figura 3. Dinámica de la Curva de Phillips ante el shock de combustibles y respuesta de política monetaria (Chile, 2025)



Fuente: Elaboración propia.

Ahora bien, si el conflicto en Medio Oriente se descomprimiera y el petróleo volviera a los US\$70 el barril en los próximos meses, la historia cambiaría. El MEPCO operaría en sentido inverso y el Banco Central probablemente no llegaría a subir la tasa — o revertiría cualquier alza que hubiera realizado, retomando el ciclo de recortes hacia 2027. La mala noticia es que ese alivio llegaría más lento y de forma más incompleta que el golpe original: el pan que subió de precio, los fletes más caros y los servicios que ajustaron tarifas no necesariamente bajarían, porque los precios tienen una conocida rigidez a la baja. En otras palabras, lo que sube rápido, baja despacio — y esa asimetría la termina pagando siempre el consumidor, en especial a los sectores más vulnerables.

Conclusiones

El alza de combustibles de marzo de 2025 configura un shock de oferta de magnitud

dinámica de desplazamiento de la Curva de Phillips descrita en la sección teórica: el shock ε opera con independencia de la brecha del producto, presionando los precios incluso en ausencia de exceso de demanda agregada.

Segundo, el riesgo de segundo orden es el verdadero peligro macroeconómico.

El escenario de mayor preocupación no es la inflación puntual del shock primario, sino el posible desanclaje de las expectativas inflacionarias. Si los agentes económicos incorporan la inflación elevada en sus decisiones de formación de precios y negociación salarial, se activará una dinámica de segunda vuelta que desplazaría la Curva de Phillips de forma persistente, llevando la inflación a superar el 5% y consolidarla sobre la meta durante un período prolongado. La asimetría de precios documentada en la literatura —los precios suben rápido y bajan despacio— refuerza este riesgo: incluso si el shock de