



RECUADRO I.3:

Márgenes: evolución reciente y perspectivas para la inflación

La inflación ha aumentado en Chile y en el mundo en los últimos meses. Las causas y su relevancia varían entre economías, contándose entre ellas: la alta demanda, en un contexto de costos presionados por disrupciones de las cadenas productivas; aumentos en el valor del transporte y las materias primas; y una menor oferta de trabajo. En este contexto, han surgido dudas respecto de si la mayor inflación también podría reflejar un traspaso de costos a precios por sobre lo usual, es decir, un aumento en los márgenes de venta de las empresas que va más allá del ciclo económico. Este Recuadro, utilizando microdatos a nivel de empresas, estudia dicha hipótesis para la economía chilena.

Los márgenes de venta se definen como la razón de precios de venta a costos marginales de producción y tienen un valor promedio que depende de la demanda que enfrenta la empresa y la estructura productiva de la misma. En presencia de rigideces nominales que ralentizan los ajustes de precios, es esperable que ante *shocks* que implican alzas en los costos de producción, los márgenes caigan. Si el aumento en costos se debe a presiones por mayor demanda, entonces la caída en los márgenes se relaciona con aumentos en la actividad. Por otro lado, si el aumento en costos se debe a *shocks* sobre el precio de insumos y factores de producción, la caída en márgenes se relaciona con caídas en la actividad.

[Bauducco et al. \(2022\)](#) muestra que, en Chile, la caída de los márgenes se ha asociado mayormente con aumentos de la actividad y, en lo más reciente, se encuentran por debajo de su media histórica (gráfico I.21). Además, da cuenta de una importante caída durante 2021, que se asocia al fuerte aumento de la demanda en un contexto de relajación de las restricciones por la pandemia y de políticas de apoyo a los hogares.

Si los determinantes de los márgenes promedio se mantienen estables, los márgenes tenderán a revertir a ese valor. De esta manera, la compresión de márgenes se asocia con aumentos de éstos y de precios futuros, tanto a nivel de firma como en el agregado, en horizontes de hasta dos años ([Bauducco et al. \(2022\)](#)). Es de esperar que, dado el bajo nivel actual de márgenes, su normalización conlleve presiones inflacionarias en lo venidero. En lo grueso, estos ajustes son coherentes con los implícitos en las proyecciones inflacionarias de este IPoM, dada la evolución esperada para la economía (gráfico I.21)^{1/}.

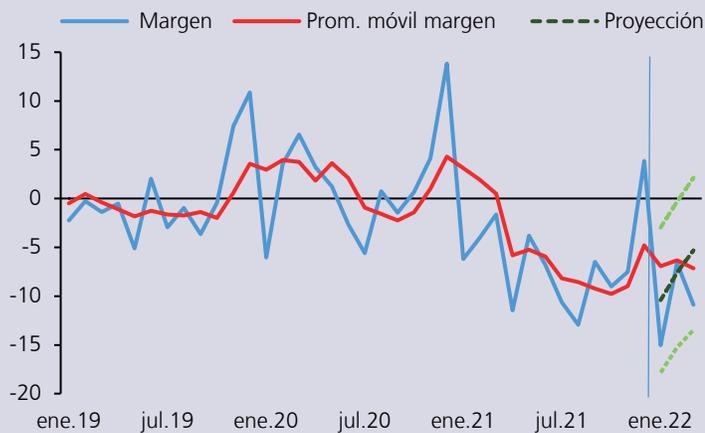
Es importante mencionar algunos matices en torno a este supuesto. En primer lugar, se considera un comportamiento de las empresas acorde con patrones históricos. Esto, sin embargo, podría ocurrir de forma más acelerada, por ejemplo, por el efecto que las mayores expectativas de inflación puedan tener sobre la frecuencia de ajuste de los precios de las empresas, lo que podría provocar una mayor inflación en el corto plazo. En segundo lugar, las estimaciones de márgenes suponen estructuras productivas estables en el tiempo. No obstante, los cambios que ha provocado la pandemia en algunos sectores, como el comercio, podrían alterar

^{1/} En el gráfico I.21 se muestra que el margen agregado efectivo se encuentra dentro del intervalo de confianza de una proyección realizada a partir de un vector autorregresivo con datos hasta fines de 2021 —que utiliza como variables explicativas macroeconómicas el IMACEC, IPC, tipo de cambio nominal y TPM— y, por lo tanto, en línea con la evolución reciente de las variables macroeconómicas más relevantes.



la validez de este supuesto. En tercer lugar, la descompresión de márgenes asociada a una menor demanda podría verse retrasada, al menos parcialmente, por caídas de márgenes derivadas de aumentos en los costos de producción debido a factores globales. Finalmente, es importante aclarar que la verificación de menores márgenes en el contexto actual no es indicativa de menores utilidades por parte de las empresas, pues estas también dependen de otros factores, como los volúmenes de ventas. De hecho, como se muestra en el [Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2022](#), durante el año pasado las utilidades de las empresas de mayor tamaño tuvieron un aumento muy importante.

GRÁFICO I.21 MÁRGENES (*)
(porcentaje)



(*) En azul se muestra la mediana ponderada de las diferencias respecto de la media de los márgenes, en rojo el promedio móvil de tres meses de esta variable. En línea punteada se reportan las proyecciones fuera de muestra para 2022 para el margen, estimadas con un VAR(12) que incluye margen, IMACEC, IPC y tipo de cambio nominal, con sus intervalos de confianza al 90% de significancia.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Servicio de Impuestos Internos.