



## RECUADRO II.1:

### Situación de las holguras de capacidad

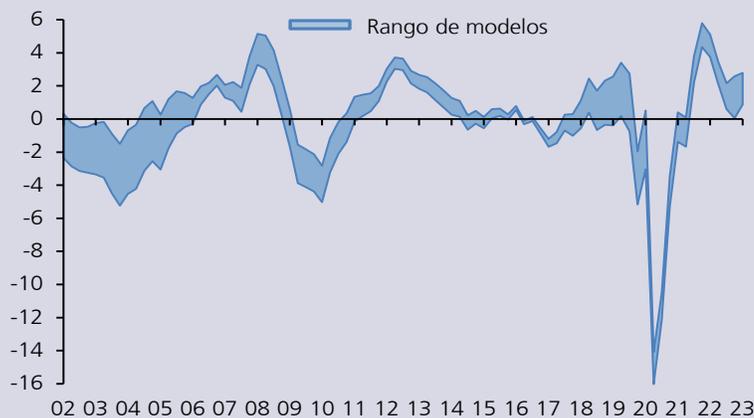
En los últimos trimestres la economía chilena ha ido avanzando en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos generados por el exceso de demanda de años previos, lo que ha contribuido al descenso de la inflación en los últimos meses. Tal como se ha indicado en varios Informes anteriores, la convergencia de la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de política de dos años es consistente con una brecha de actividad que será negativa por varios trimestres, lo que refleja mayores holguras de capacidad.

No obstante, los datos de fines de 2022 e inicios de 2023 dan cuenta de que la brecha se amplió (gráfico II.8). Tras la caída del cuarto trimestre hay factores puntuales asociados al sector transporte<sup>1/</sup>. En general, es útil analizar distintas medidas de holguras de capacidad, incluyendo la brecha de actividad, que permitan dar una mirada más amplia de las holguras que exhibe la economía. Además, la brecha de actividad —que se describe más abajo— es una variable no observable cuyo cálculo puede sufrir variaciones en el tiempo (ver [Recuadro V.1 IPoM septiembre 2018](#)). De este modo, es una medida referencial útil, pero es valioso complementarla con otras mediciones.

#### Brecha de actividad

La brecha de actividad corresponde a la diferencia entre el producto efectivo y su nivel potencial. Es una medida común de holgura de capacidad, en la que el producto potencial es el nivel de actividad coherente con la estabilidad de la inflación. Ese nivel no es directamente observable, pero puede ser estimado usando distintos métodos (ver [Recuadro V.2 IPoM septiembre 2015](#)). El rango de estimaciones muestra que durante 2021 la brecha de actividad alcanzó valores de hasta 5,8 puntos porcentuales (pp), su mayor nivel en más de dos décadas, lo que revela altas presiones de inflación. A partir de 2022, la brecha comenzó a disminuir y en el primer trimestre de 2023 se ubicó en un rango entre 0,9 y 2,8pp (gráfico II.12).

**GRÁFICO II.12 BRECHA DE ACTIVIDAD, DISTINTOS MÉTODOS (\*)**  
(porcentaje)



(\*) Los distintos métodos incluyen los filtros estadísticos multivariado y trivariado (ver [Bauducco et al., 2022](#)), el filtro Hodrick-Prescott (HP) y una “brecha financiera neutral” (ver [Borio et al., 2017](#)), que considera la evolución del crédito bancario real excluyendo préstamos para comercio exterior y los precios de vivienda reales (IPV general) como información relevante para la estimación del producto potencial. Para estas estimaciones se usa el PIB no minero real a costo de factores. Adicionalmente, se incluye una estimación que excluye la actividad de transporte del PIB no minero, basada en el filtro multivariado. Fuente: Banco Central de Chile.

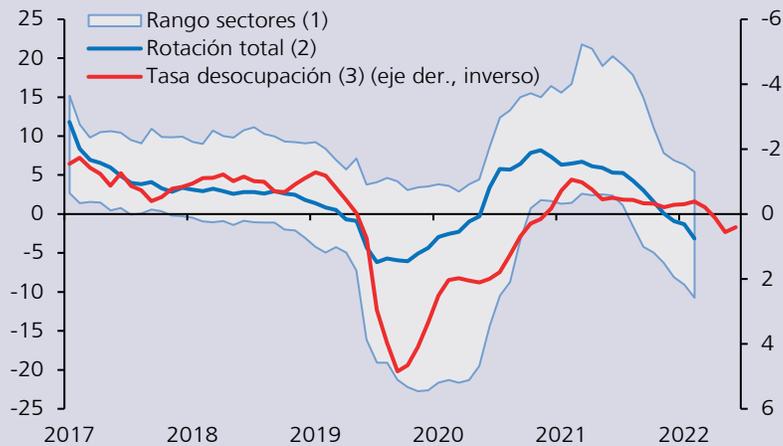
<sup>1/</sup> La brecha estimada del cuarto trimestre de 2022 se ve afectada por el pago de comisiones financieras por una empresa de la actividad de transporte, lo que redujo transitoriamente el valor agregado de esa actividad en el PIB (ver [Avilés et al., 2023](#)).



## Mercado del trabajo

El mercado laboral muestra un menor dinamismo en lo reciente. Después de un periodo de elevada estrechez o pocas holguras en este mercado entre 2021 y 2022 —entendido como una situación con alta demanda de trabajo o vacantes en relación con el número de trabajadores disponibles—, la oferta laboral se ha ido recuperando, al mismo tiempo que la demanda ha retrocedido. Todo ello ha contribuido a mayores holguras y a contener el crecimiento de los salarios reales (ver [Recuadro I.2 IPoM diciembre 2022](#) y [Andalft et al., 2022](#)). Esta evolución es coherente con la evaluación de las empresas en el [Informe de Percepciones de Negocios de mayo](#). También se puede corroborar con medidas como la tasa de rotación laboral neta<sup>2/</sup>, que ha ido disminuyendo desde 2022, y la tasa de desocupación, que ha aumentado paulatinamente respecto de sus promedios de largo plazo (gráfico II.13).

**GRÁFICO II.13** MEDIDAS DEL MERCADO DEL TRABAJO  
(porcentaje)



(1) El rango de sectores se define como la envolvente de las TRL netas de cada sector (CIU4 excluyendo agricultura).

(2) Tasa de rotación laboral (TRL) neta: movimiento de personas trabajadoras a doce meses en el sector del empleo asalariado formal. Se calcula a partir de registros administrativos de empresas como la diferencia entre la tasa de entrada laboral (empleos creados) y la tasa de salida laboral (empleos destruidos).

(3) Tasa de desocupación: desviación del promedio desde septiembre 2001 hasta diciembre 2022.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

## Otras medidas de holgura

Otras variables que dan luces sobre el estado de las holguras de la economía son el uso de la capacidad instalada en la industria, que se mide a partir de encuestas, y la desviación cíclica de la generación eléctrica. Esta última está relacionada con la intensidad de uso del capital en los sectores que usan dicha energía y, por tanto, refleja sus holguras de capacidad. En línea con los resultados previos, ambas variables indican una sobreutilización de capacidad entre 2021 y 2022. En lo más reciente, han convergido hacia sus niveles neutrales y tendencias de largo plazo, respectivamente (gráfico II.14).

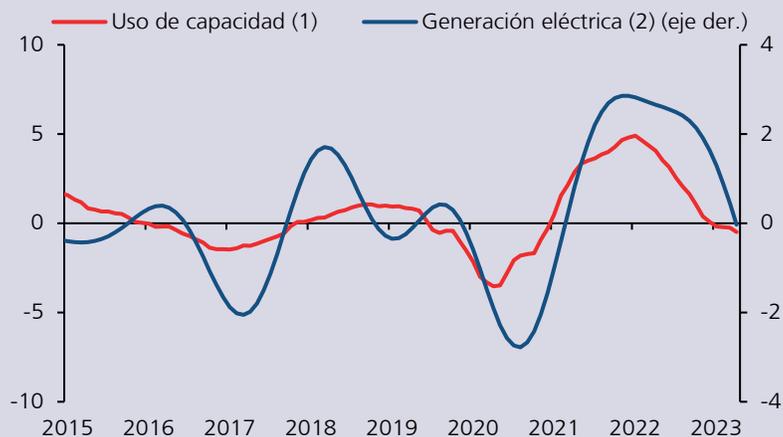
<sup>2/</sup>La tasa de rotación laboral neta mide el movimiento de trabajadores en un periodo dado, como la diferencia entre la creación y destrucción de empleo. El margen de rotación se relaciona con la estrechez del mercado del trabajo y las holguras presentes en él, ya que en un mercado más estrecho (menores holguras), la mayor creación de empleo relativa a su destrucción aumenta la rotación laboral neta.



## Conclusiones

Las medidas presentadas en este Recuadro señalan que las holguras de capacidad se han ido normalizando en el último tiempo, mostrando una elevada sincronía. Las distintas estimaciones de la brecha de actividad muestran que esta ha disminuido desde 2021, en línea con el ajuste del gasto interno, más allá de que aún permanece en niveles positivos. No obstante, otras medidas de uso de capacidad dan cuenta de niveles de utilización de recursos coherentes con el nivel potencial de la economía. De acuerdo con el escenario central de este IPoM, la consolidación del proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% en dos años se sostiene en mayores holguras hacia adelante, lo que incluye una economía que operará algo por debajo de su nivel potencial durante un tiempo.

**GRÁFICO II.14** OTRAS MEDIDAS DE HOLGURA  
(porcentaje)



(1) Uso de capacidad: promedio móvil centrado de  $\pm 6$  meses, normalizado por promedio de uso de capacidad en años 2017-18.

(2) Generación eléctrica: componente cíclico de generación eléctrica en Sistema Eléctrico Nacional (SEN), calculado con un filtro *band-pass* (Christiano y Fitzgerald, 2003).

Fuentes: Banco Central de Chile, ICARE/Universidad Adolfo Ibañez, Coordinador Eléctrico Nacional e Instituto Nacional de Estadísticas.