



RECUADRO II.1:

Inflación de bienes y servicios y brechas sectoriales

La inflación anual del IPC ha tenido un rápido descenso desde los máximos de 2022. En ese resultado ha sido notorio el disímil comportamiento de la inflación de bienes y servicios que compone el IPC. Descontando los precios volátiles, la primera alcanzó *peaks* cercanos a 15% en el segundo semestre de 2022, mientras que la segunda se elevó hasta 8,5% en marzo del año pasado. Desde esos máximos, la inflación de bienes ha caído mucho más rápido, ubicándose en 1,1% a febrero de este año. La inflación de servicios ha disminuido más lentamente, hasta 6,7% anual. Las razones detrás de este ritmo de descenso distinto descansan en los factores que provocaron su aumento. En el caso de los bienes, al excesivo aumento del gasto se sumó la depreciación del peso y el incremento de los costos globales. En un contexto en que estos últimos factores, luego de mejorar, se han ido deteriorando en el margen e imponen riesgos para el escenario de inflación (Recuadro I.1), es importante evaluar que rol cumplen las presiones de gasto interno en la contención de los factores externos.

Usualmente, el Banco Central evalúa estas presiones a través de la brecha de actividad agregada, excluyendo la del sector minero. Sin embargo, la medición agregada puede esconder comportamientos disímiles entre sectores que pueden ser informativos para la evolución de precios relativos. Este Recuadro presenta un análisis diferenciado de las brechas de actividad a nivel sectorial y las relaciona con la evolución de precios relativos entre bienes y servicios durante el último período.

Holguras agregadas de actividad

Actualmente, distintas mediciones sugieren que la brecha de actividad se ubica en torno a cero y se prevé permanecerá cerca de ese nivel durante todo el horizonte de proyección (gráfico II.7). Esto es, la actividad se encuentra en torno al PIB potencial, que es el nivel del producto coherente con la estabilidad de la inflación. Estimaciones alternativas de holguras de capacidad^{1/}—que consideran, por ejemplo, información del mercado laboral— sugieren mayores holguras, pero en lo grueso no difieren en el diagnóstico que la utilización de recursos se encuentra en torno al nivel potencial de la economía.

Brechas sectoriales

Aún con la brecha de actividad no minera agregada cerrada, es posible que la dinámica propia de un sector esté incidiendo en el precio relativo de este y, por esta vía, en la dinámica inflacionaria en un contexto donde los ajustes de precios son paulatinos. La estimación de brechas sectoriales ayuda a determinar esta presión, al reflejar más directamente el estado de los costos, márgenes u otros factores específicos de cada sector. A su vez, es esperable que ciertos sectores tengan una correlación mayor con la demanda final, en particular con el consumo privado y sus distintos componentes^{2/}.

Para estimar las brechas sectoriales, [Vivanco et al. \(2024\)](#) emplean distintos filtros a nivel de actividad económica que luego se agregan utilizando el peso de cada sector en el PIB. Esta brecha muestra una estrecha correlación con la medición habitual de la brecha agregada del PIB no minero y tiene la ventaja que permite descomponer su evolución entre sectores. En esta línea, se observa que la brecha en torno a cero a fines de 2023 puede descomponerse en una brecha de actividad negativa relevante en sectores asociados al consumo de bienes, como el comercio, y una positiva particularmente en la generación eléctrica (gráfico II.12).

^{1/} Para una revisión de diferentes medidas de holgura, ver [Recuadro II.1 IPoM de junio 2023](#).

^{2/} Por ejemplo, el elevado dinamismo reciente de sectores como la generación eléctrica podría dificultar la lectura de la brecha de actividad debido a los *shocks* de oferta (mayores precipitaciones) que afectaron a la economía. Ver blog [Rol reciente de la generación eléctrica en la actividad y sus perspectivas](#).



Adicionalmente, se construye una brecha para los sectores que ofrecen los bienes consumidos por los hogares y otra para los servicios. Estas mostraron una evolución heterogénea durante los últimos años, con una brecha de bienes que más que duplicó la de servicios durante 2021, lo que —junto con las presiones externas— es coherente con el aumento de los precios relativos de bienes durante ese período. A partir de 2022, la brecha de bienes comenzó a disminuir más rápidamente que la de servicios y, desde 2023, se ubica en niveles negativos, mientras que la de servicios en torno a cero (gráfico II.13).

Lo anterior es coherente con la caída más rápida de la inflación de bienes, así como el traspaso moderado de la depreciación cambiaria reciente a los precios de los bienes. Coherente con ello, [González et al. \(2024\)](#) encuentran que empresas con *markups* elevados —lo que es consistente con brechas negativas— traspasan una fracción menor de una depreciación cambiaria a sus precios en comparación a aquellas que tienen *markups* bajos.

Observaciones finales

El descenso de la inflación desde sus máximos de 2022 se ha dado gracias a la resolución de los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante años previos. El cierre de la brecha de actividad permitió mitigar las presiones inflacionarias de una economía que previamente había crecido por sobre su capacidad. La descomposición presentada en este Recuadro señala que el ajuste macroeconómico fue más intenso en los sectores de bienes respecto a los de servicios, lo que ayuda a explicar el comportamiento disímil del ajuste de precios relativos de estos componentes del gasto. Las proyecciones del escenario central de este IPoM consideran un traspaso moderado de la depreciación reciente a los precios de los bienes subyacentes, en línea con la evidencia acumulada y la lectura de brechas negativas en los sectores que ofrecen estos bienes. Los escenarios de sensibilidad incorporan dinámicas donde este traspaso puede ser mayor o menor, dependiendo de la evolución de los sectores más asociados al consumo y las diferentes mediciones de holguras, incluyendo las brechas sectoriales.

GRÁFICO II.12 Incidencias en brecha de PIB no minero a costos de factores a partir de sectores (1) (porcentaje de potencial)

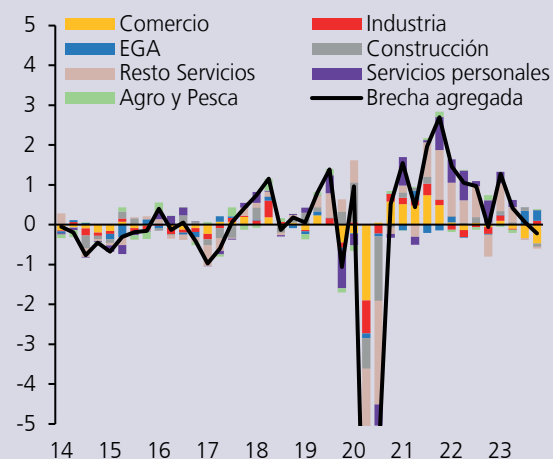
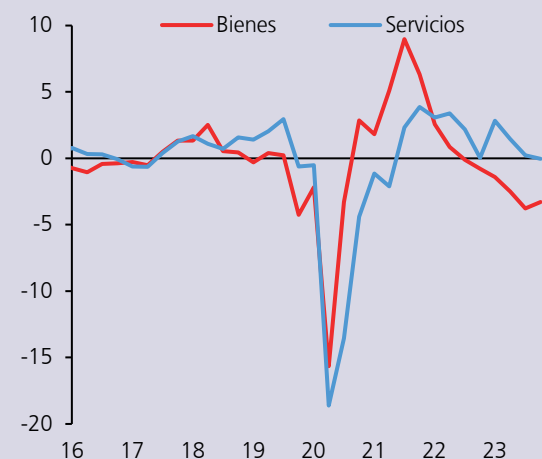


GRÁFICO II.13 Brechas de bienes y servicios (2) (porcentaje de potencial)



(1) Brecha por sector usando mediana de 6 filtros univariados. Se agregan sectores a partir de ponderaciones nominales de PIB.
(2) Brechas utilizando 6 filtros univariados de subsectores de actividad relacionados al consumo de bienes y servicios. Se agregan utilizando ponderaciones de la Matriz Insumo-Producto (MIP).
Fuente: Banco Central de Chile.