

RECUADRO I.3:

Evolución reciente de los márgenes de empresas y su relación con la inflación

Durante 2024, se produjo un shock simultáneo de distintos factores de costos, como el aumento de los costos laborales, el ajuste de tarifas eléctricas y la depreciación del tipo de cambio del último trimestre. Estos factores presionaron a la baja los márgenes de las empresas. Este Recuadro da cuenta de la evolución de dichos márgenes en lo reciente y su relación con el traspaso de shocks de costos a precios e inflación.

Evolución de los márgenes de las empresas

En el IPoM de [junio 2022](#) y [marzo 2023](#) se presentaron medidas de márgenes de empresas, definidos como la razón de precios de venta a costos marginales de producción, calculadas con microdatos de registros administrativos. Estas medidas daban cuenta de una caída de los márgenes en el período en que el aumento del gasto interno provocó una significativa alza de la inflación, e indicaban presiones inflacionarias futuras relevantes.

En este Recuadro se actualizan estas medidas hasta diciembre de 2024^{1/}. El gráfico I.26 muestra la evolución reciente de los márgenes para los sectores de comercio, manufactura y el resto de la economía^{2/}, medidos como desviaciones respecto de su tendencia. Se observa que, luego de la compresión de 2021 y 2022, y en línea con lo anticipado, los márgenes se recuperaron durante 2023 hasta alcanzar un máximo a finales de ese año. Desde 2024, presentan una caída lenta pero sostenida en sus niveles. Si bien los márgenes están lejos de los mínimos alcanzados en 2022, actualmente están más estrechos que a comienzos del año pasado.

Relación con la inflación

Ante rigideces de precios, márgenes bajos por aumentos de costos se asocian a alzas en precios futuros una vez que las rigideces de precios se relajan. Así, un ejercicio de proyecciones locales de márgenes contra inflación agregada futura muestra que ésta se asocia negativamente a aumentos de márgenes en el mismo período y por hasta 10 meses (gráfico I.27a)^{3/}.

Evidencia similar se encuentra usando microdatos de empresas. El gráfico I.27b muestra que empresas con márgenes altos traspasan a precios los aumentos en sus costos en menor medida y a menor velocidad de ajuste que aquellas con márgenes bajos. Esto es coherente con que empresas con márgenes más altos tienen más espacio para absorber esos aumentos de costos.

En línea con esto, la evidencia reciente de encuestas a empresas (gráfico I.28) sugiere que éstas acomodaron parcialmente las mayores presiones de costos ajustando sus márgenes de ganancias. En los próximos meses, sin embargo, esperan un mayor traspaso a sus precios de venta.

Conclusiones

Los márgenes se comprimieron durante 2024, producto del shock simultáneo de costos y de la recuperación paulatina de la demanda interna, lo que daría cuenta de presiones inflacionarias futuras. Estas presiones ya se encuentran incorporadas en los modelos de proyección del Banco.

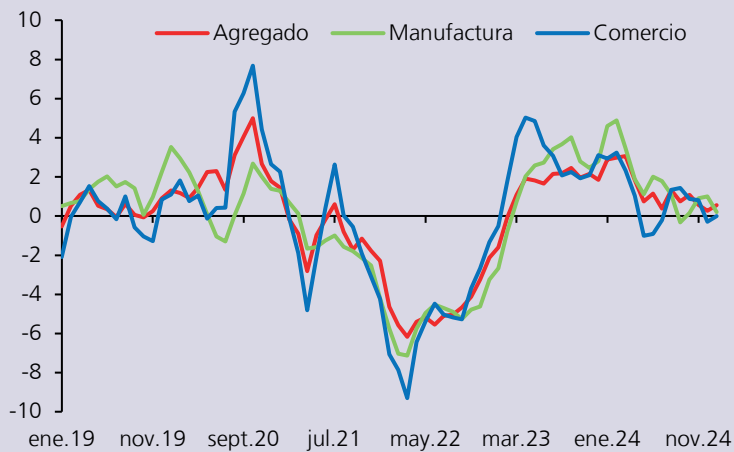
^{1/} Ver [Andalft et al. \(2025\)](#).

^{2/} La medida agregada de márgenes excluye la minería (12% del PIB en 2023) y servicios financieros (3% del PIB).

^{3/} Ver [Andalft et al. \(2025\)](#) para más detalles.

Shocks adicionales de costos o una recuperación más rápida de la demanda, representan riesgos para la aceleración de la inflación dada la situación actual de márgenes comprimidos y el mayor traspaso a precios en ese entorno que sugiere la evidencia micro.

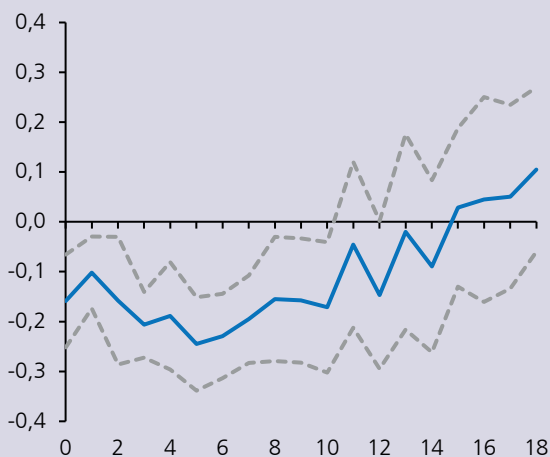
GRÁFICO I.26 MÁRGENES AGREGADOS DE LAS EMPRESAS (*)
(desviación porcentual de su tendencia, media móvil trimestral)



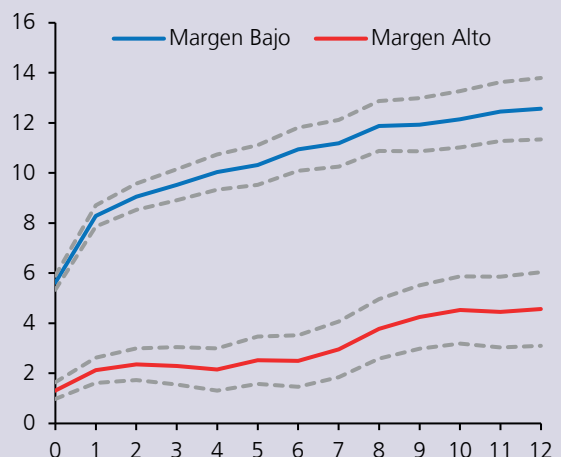
(*) Se muestran los márgenes agregados (ponderados por empleo) en desviación porcentual de su tendencia Hodrick-Prescott, y suavizado con una media móvil de tres meses.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.27 RELACIÓN ENTRE MÁRGENES E INFLACIÓN

(a) Correlación entre márgenes e inflación subyacente (1)
(índice)



(b) Traspaso de costos a precios según márgenes (2)
(porcentaje)

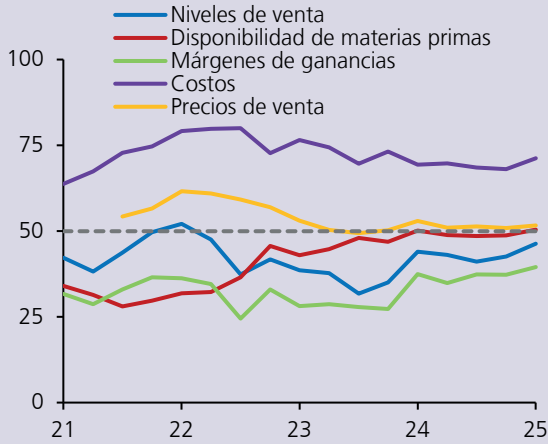


(1) El panel (a) muestra el efecto sobre la inflación en el mes correspondiente a un aumento de una desviación estándar de los márgenes agregados en el período cero, en líneas punteadas mostramos las bandas al 95% de confianza. (2) El panel (b) muestra el cambio porcentual en los precios de venta de las firmas ante un aumento de un punto porcentual en sus costos marginales, para firmas con márgenes altos (por encima de la mediana sectorial) y márgenes bajos. Las bandas de confianza están construidas al 95%.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 1.28 EVOLUCIÓN DE COSTOS, MÁRGENES Y TRASPASO A PRECIOS EN ENCUESTAS

(a) Evolución de factores de la empresa en los últimos 3 meses (índice de difusión)



Fuente: Encuesta de Percepciones de Negocios.

(b) Traspaso de costos a precios (últimos y próximos 3 meses)

