



INFORME GEMINES N°545

Febrero 2026

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

Marcela Ruiz-Tagle O.

ÍNDICE

ÍNDICE.....	2
DESTACAMOS	3
1.- PANORAMA GENERAL: GOBIERNO DE EMERGENCIA	6
2.- TEMA ESPECIAL:	8
2.1 PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO ÚNICO EUROPEO	8
2.2 DISCURSO DE MARK CARNEY EN DAVOS.....	13
3.- COYUNTURA NACIONAL.....	19
3.1 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: RECOGIENDO MEJORES EXPECTATIVAS	19
3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: EL DESAFÍO DE SOSTENER UN MAYOR RITMO DE CRECIMIENTO ..	20
3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: EL MERCADO MÁS REZAGADO	22
3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: META LOGRADA, TERMINÓ EL AJUSTE.....	23

INFORME GEMINES

Nº545

DESTACAMOS

Panorama General

- Estoy convencido que caracterizar el período de cuatro años que se avecina como de emergencia no solo es correcto, sino que es necesario, y actuar en consecuencia es fundamental, lo que requiere que las fuerzas políticas que apoyan al nuevo gobierno, con mayor o menor entusiasmo, deben asumir la urgencia de producir cambios significativos que, al cabo de los cuatro años, permitan declarar la emergencia superada, (Pág. Nº6).
- Esta puede ser la última oportunidad de comenzar a satisfacer las necesidades y demandas de la sociedad chilena en un contexto político razonable. Si el próximo gobierno fracasa, la probabilidad de que el que se elija a fines de 2029 sea populista en extremo (de derecha o de izquierda) y que, por supuesto, no haga más que empeorar las cosas y facilite la obtención del poder por parte de un gobierno autocrático, en que las libertades fundamentales y el funcionamiento de la democracia se respeten solo parcialmente. Hay varios ejemplos en el mundo en que esto ya ha sucedido y puede que, en los próximos cuatro años, haya varios más, (Pág. Nº6).
- Hasta ahora, el presidente electo lo ha hecho bien o muy bien. Ha mantenido un tono conciliador internamente, convocando un gabinete de amplio espectro, representando la coalición del rechazo de 2022, aunque puede ser (y ha sido) criticado por el masivo número de independientes con escasa experiencia en el sector público, lo que puede ser un déficit importante al momento de gobernar y lograr concretar propuestas que vayan en la dirección de superar la emergencia, (Pág. Nº7).

Tema Especial

- Sabemos que las barreras comerciales internas siguen siendo elevadas. Según la Comisión Europea, por cada 100 euros de valor añadido producido en los países de la UE, solo unos 20 euros de mercancías circulan entre ellos. En cambio, en Estados Unidos, por cada 100 dólares de valor añadido producido, 45 dólares de mercancías cruzan las fronteras estatales. Esto muestra cómo diversos factores frenan el progreso de Europa. ¿Cuáles son? Lamentablemente, la lista es larga: regulación fragmentada, obstáculos a la integración financiera, rigideces del mercado laboral, lagunas en el mercado energético, intereses locales; todo ello se conjuga para limitar el crecimiento, (Pág. Nº9).
- En lo referente al mercado único hay vemos cuatro prioridades principales. Prioridad uno: crear un entorno regulatorio predecible para ayudar a las empresas a crecer, (Pág. Nº9).
- La segunda prioridad es de larga data: poner a trabajar el ahorro europeo. Europa tiene el dinero —muchos billones en ahorro privado—, pero es dinero inactivo. El ahorro rinde más en otros lugares. El sistema financiero europeo, centrado en la banca, no está apoyando al tipo de empresas innovadoras y de alto crecimiento que impulsarán la próxima ola de productividad e innovación, (Pág. Nº10).

- Prioridad tres: mejorar la movilidad laboral y el acceso al talento. Un trabajador que se traslada dentro de la UE puede tardar hasta seis meses en conseguir empleo legal en otro país miembro, lo cual sin duda no es óptimo. Acelerar las autorizaciones de trabajo y agilizar el reconocimiento transfronterizo de cualificaciones profesionales ayudará a reducir los desajustes de competencias y permitirá a las empresas contratar el talento adecuado. Esto es fundamental para su crecimiento, (Pág. N°11).
- Cuarta prioridad: construir un mercado energético interconectado y asequible. La energía es un cuello de botella. Basta con observar la dispersión de precios entre los centros eléctricos europeos: es aproximadamente tres veces mayor que en Estados Unidos y, sí, representa una oportunidad de arbitraje rentable para las grandes empresas energéticas europeas, que deberían aprovechar, (Pág. N°11).
- A lo anterior hay que sumar reformas a nivel nacional. Las reformas a nivel de la UE son esenciales, pero para ser eficaces deben ir acompañadas de reformas nacionales en muchas áreas, y es vital que estos dos niveles de reforma avancen en la misma dirección, (Pág. N°11).
- Durante décadas, países como Canadá prosperaron bajo lo que llamamos el orden internacional basado en normas. Nos unimos a sus instituciones, elogiamos sus principios, nos beneficiamos de su previsibilidad. Y gracias a ello, pudimos implementar políticas exteriores basadas en valores bajo su protección, (Pág. N°14).
- Sabíamos que la historia del orden internacional basado en normas era parcialmente falsa. Que los más fuertes se eximirían cuando les conviniera. Que las normas comerciales se aplicaban de forma asimétrica. Y sabíamos que el derecho internacional se aplicaba con distinto rigor según la identidad del acusado o la víctima, (Pág. N°14).
- Este acuerdo ya no funciona. Seamos directos: estamos en medio de una ruptura, no de una transición. En las últimas dos décadas, una serie de crisis financieras, sanitarias, energéticas y geopolíticas han puesto de manifiesto los riesgos de una integración global extrema. Más recientemente, las grandes potencias han comenzado a utilizar la integración económica como arma, los aranceles como palanca, la infraestructura financiera como coerción y las cadenas de suministro como vulnerabilidades que explotar. No se puede "vivir dentro de la mentira" del beneficio mutuo mediante la integración cuando esta se convierte en la fuente de la propia subordinación, (Pág. N°14).
- Los aliados diversificarán sus estrategias para protegerse de la incertidumbre. Contratarán seguros, aumentarán sus opciones, para reconstruir la soberanía; una soberanía que antes se basaba en reglas, pero que cada vez más se anclará en la capacidad de resistir la presión, (Pág. N°15).
- Nuestro nuevo enfoque se basa en lo que Alexander Stubb, presidente de Finlandia, ha denominado "realismo basado en valores"; o, dicho de otro modo, aspiramos a ser a la vez íntegros y pragmáticos. Basados en nuestro compromiso con los valores fundamentales: soberanía e integridad territorial, la prohibición del uso de la fuerza, salvo cuando sea compatible con la Carta de las Naciones Unidas, y el respeto de los derechos humanos, (Pág. N°15).

Coyuntura Nacional

- El cambio político en curso, que explica mejores expectativas económicas futuras, junto con un muy alto precio del cobre, son factores centrales para entender el importante ajuste a la baja experimentado por el tipo de cambio, (Pág. N°19).
- Si bien es factible que en el corto plazo tengamos un mejor desempeño en materia de crecimiento económico, en el mediano y largo plazo se debe trabajar en políticas públicas que permitan sostener incrementos en la inversión, el empleo y la productividad, (Pág. N°20).
- El negativo y prolongado ciclo de actividad de la construcción, por una parte, y cambios tecnológicos ahorradores de mano de obra, en otros sectores, explican una parte relevante del incremento en la tasa de desempleo registrado en los últimos años, (Pág. N°22).
- Nuestras estimaciones apuntan a terminar el presente año con una variación anual de la inflación en torno al 3 %, pero, lo que es más importante, un promedio anual del orden de 2,8 %, es decir algo por debajo del centro del rango meta de la autoridad, (Pág. N°23).

1.- PANORAMA GENERAL: GOBIERNO DE EMERGENCIA

El gobierno de José Antonio Kast, que asume el poder el próximo 11 de marzo, ha sido caracterizado como de emergencia y criticado por esto. El país está normalizado y no hay ninguna emergencia se dice. Estrictamente hablando es cierto que el país no vive una emergencia ni se está cayendo a pedazos como insistentemente repiten funcionarios del gobierno saliente, pero que nadie medianamente serio ha planteado como una realidad hoy día.

Sin embargo, estoy convencido que caracterizar el período de cuatro años que se avecina como de emergencia no solo es correcto, sino que es necesario, y actuar en consecuencia es fundamental, lo que requiere que las fuerzas políticas que apoyan al nuevo gobierno, con mayor o menor entusiasmo, deben asumir la urgencia de producir cambios significativos que, al cabo de los cuatro años, permitan declarar la emergencia superada.

La emergencia, en lo esencial, se traduce en mejorar la seguridad interna (que requiere fortalecer instituciones desde gendarmería hasta la corte suprema) y terminar con la porosidad de las fronteras. Adicionalmente, lograr una aceleración significativa en el crecimiento per cápita (que requiere abordar la permisología y los incentivos a la inversión en general) y reducir la tasa de desempleo al menos en un punto porcentual (mejorando la productividad del trabajo y mejorando la regulación del mercado laboral). Puede agregarse a estos objetivos alcanzar el balance fiscal al cabo de los cuatro años, con lo que no hacemos más que reproducir los objetivos económicos del futuro ministro de hacienda Jorge Quiroz, aunque él es más ambicioso en el objetivo a alcanzar en materia de desempleo.

¿Por qué digo que alcanzar estos objetivos es esencial durante el próximo gobierno? Básicamente porque estimo que esta puede ser la última oportunidad de comenzar a satisfacer las necesidades y demandas de la sociedad chilena en un contexto político razonable. Si el próximo gobierno fracasa, la probabilidad de que el que se elija a fines de 2029 sea populista en extremo (de derecha o de izquierda) y que, por supuesto, no haga más que empeorar las cosas y facilite la obtención del poder por parte de un gobierno autocrático, en que las libertades fundamentales y el funcionamiento de la democracia se respeten solo parcialmente. Hay varios ejemplos en el mundo en que esto ya ha sucedido y puede que, en los próximos cuatro años, haya varios más.

La urgencia respecto de avanzar hacia el equilibrio fiscal ha adquirido mayor urgencia de la que tenía luego de conocerse los resultados preliminares de la ejecución presupuestaria del año pasado. De acuerdo con los datos oficiales, el gasto público habría terminado creciendo más de lo previsto, 3,5%, y los ingresos fiscales por debajo de lo anticipado, generando un déficit efectivo de alrededor de 2,8% del PIB. Estos resultados no solo son referente histórico que quedará en el registro de la gestión del actual gobierno, sino que tienen mucha relevancia para las cuentas fiscales de 2026, haciendo prácticamente imposible el cumplimiento de las metas declaradas al aprobarse el presupuesto en noviembre del año pasado.

En efecto, estimamos que sin recortar el gasto entre US\$2.500 a US\$3.000 millones será imposible cumplir las metas previstas de 1,1% del PIB en el balance cíclicamente ajustado y de 1,5% en el balance efectivo, esto aun considerando los mayores ingresos previstos para el cobre, pero que solo influyen en el resultado efectivo. El recorte de gasto de US\$920 millones anunciado por el ministro Grau es claramente insuficiente y tendrá que ser incrementado por el próximo gobierno, algo que, en todo caso, ha sido profusamente anunciado desde hace tiempo.

Hasta ahora, el presidente electo lo ha hecho bien o muy bien. Ha mantenido un tono conciliador internamente, convocando un gabinete de amplio espectro, representando la coalición del rechazo de 2022, aunque puede ser (y ha sido) criticado por el masivo número de independientes con escasa experiencia en el sector público, lo que puede ser un déficit importante al momento de gobernar y lograr concretar propuestas que vayan en la dirección de superar la emergencia en los términos definidos dos párrafos más arriba. Es cierto, por otro lado, que cualquier otra composición del gabinete igual habría sido criticada, tal vez no por los mismos que critican ahora, pero la crítica no habría estado ausente como ha sucedido, por ejemplo, con Judith Marín, la próxima ministro de la mujer por sus preferencias religiosas.

En su proyección internacional, por otro lado, el presidente electo ha mostrado mucho pragmatismo como, por ejemplo, en su cordial encuentro con el presidente Lula de Brasil, dando una lección clara de cómo debe comportarse un presidente que está representando a su país, a diferencia de lo que ha sucedido repetidas veces con Boric o Petro, en el caso de Colombia, en sus incursiones internacionales o con representantes de otros países en Chile. No obstante lo anterior, no se entiende su visita a Hungría que tiene el gobernante más desprestigiado y menos democrático en la UE.

El anuncio unilateral del presidente Boric de que se inscribió la candidatura de Michelle Bachelet para secretaria general de las Naciones Unidas sin haberlo concordado antes con las nuevas autoridades, que deberán promover (o no) su candidatura es una acción torpe y baja, no solo porque se aparta del tan alabado "republicanismo" en nuestra tradición política, aparentemente buscando, sobre todo, crearle un problema al nuevo gobierno con una candidata que destruyó la Concertación y, en su segundo gobierno, realizó la peor gestión, con ventaja, desde los inicios de la recuperación de la democracia en Chile y es la presidente que más división produce en el país a excepción del propio Boric. Todo esto a pesar de su evidente popularidad internacional. Haber obtenido el apoyo de Brasil y México para esta candidatura, por otro lado, es una forma de presionar aún más al nuevo gobierno para que la apoye, algo que, seguramente, terminará haciendo con poco entusiasmo, reduciendo las posibilidades de victoria de Bachelet y transformando todo el episodio en un desperdicio de tiempo y recursos por un pequeño triunfo del mandatario saliente que, en este aspecto, será más recordado por no apoyar la candidatura de Claudio Grossman a la Corte Internacional de Justicia en 2022.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.- TEMA ESPECIAL:

2.1 PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO ÚNICO EUROPEO

La directora Gerente del FMI, Kristalina Georgieva realizó una presentación en la Reunión del Eurogrupo sobre la Mejora de la Competitividad y la Superación de las Barreras Internas en el Mercado Único en Luxemburgo el 19 de junio de 2025. En ella menciona con gran claridad los problemas que enfrenta y debe superar el “mercado común” europeo. Un ejemplo de los problemas existentes muy evidente fue la rendición de la Unión Europea a las exigencias comerciales de Estados Unidos que generaron muchas protestas en la mayoría de los países. El problema es que la Unión Europea es, en realidad, una colección de 27 países que actúan en conjunto en algunos temas, pero, en muchos aspectos relevantes, siguen siendo 27 entes independientes, a pesar de que 20 de ellos utilizan la misma moneda.

Así, a las dificultades que surgen en el comercio exterior, Europa debería responder reduciendo, idealmente eliminando, las barreras internas que persisten, algo en lo que debería avanzar, también, Canadá, cuyas provincias se comportan como si fueran países independientes en materias comerciales.

A continuación, presentamos los aspectos centrales del discurso de Georgieva en Luxemburgo.

Hemos instado a todos los miembros del FMI a que este es el momento de poner orden en sus casas, dadas las tensiones comerciales y de otro tipo, y la incertidumbre. Las reformas necesarias no pueden esperar más.

En todo el mundo, países y regiones están en movimiento, impulsando una mayor competitividad, un mayor dinamismo y una transformación tecnológica más rápida. Para Europa, es muy simple: o Europa actúa, o corre el riesgo de quedar relegada. El declive relativo no ocurriría de repente, sino que se iría sigilosamente, pero eso no lo haría menos real.

No hay tiempo para demoras. Hoy en el Eurogrupo, tengo dos mensajes positivos que quiero transmitir desde el principio:

- Primero: con los informes Draghi y Letta, con el trabajo de la Comisión y con el de ustedes, Europa ha definido una agenda estratégica centrada en la integración del mercado único, que también incorpora reformas nacionales y una visión más audaz para el presupuesto de la UE. Resumiré esto en un enfoque de tres puntos: mercado único, reformas nacionales y presupuesto de la UE, donde la fortaleza de cada componente reside en la fortaleza de los demás.

- Segundo: Europa tiene todos los activos que necesita: el ahorro, las competencias y la tecnología. Corresponde a los responsables políticos europeos impulsar, a nivel nacional, colectivo y decisivo, la movilización de estos activos para alcanzar su máximo potencial. La ciudadanía quiere una Europa que cree empleos de alto valor, innove y genere productos y servicios de vanguardia. Quiere oportunidades.

Sé que es posible porque Europa ya lo ha hecho. Recuerdo, por ejemplo, la ampliación de la UE en 2004, que abrió muchas nuevas oportunidades para hogares y empresas. Hoy en día, el PIB per cápita en los nuevos Estados miembros es un 30% superior al que habría sido sin la adhesión a la UE: Incluso para los antiguos Estados miembros, estimamos que el PIB per cápita actual es aproximadamente un 10% superior, de media, gracias a la ampliación.

Nuestra evaluación es, por tanto, clara y se basa en datos concretos: el mercado único cumple sus objetivos.

Y, sin embargo, sabemos que las barreras comerciales internas siguen siendo elevadas. Según la Comisión Europea, por cada 100 euros de valor añadido producido en los países de la UE, solo unos 20 euros de mercancías circulan entre ellos. En cambio, en Estados Unidos, por cada 100 dólares de valor añadido producido, 45 dólares de mercancías cruzan las fronteras estatales.

Esto muestra cómo diversos factores frenan el progreso de Europa. ¿Cuáles son? Lamentablemente, la lista es larga: regulación fragmentada, obstáculos a la integración financiera, rigideces del mercado laboral, lagunas en el mercado energético, intereses locales; todo ello se conjuga para limitar el crecimiento.

Demasiadas empresas europeas siguen siendo demasiado pequeñas. Uno de cada cinco trabajadores de la UE trabaja en una empresa con menos de diez empleados, el doble de la proporción que vemos en Estados Unidos. La fragmentación y las diferencias regulatorias entre los Estados miembros dificultan que las empresas compitan, se expandan y prosperen. La productividad se ha rezagado.

Entonces, ¿qué se puede hacer para revitalizar el sector? Elegir algunas prioridades clave, asegurarse de que sean las correctas y esforzarse al máximo.

En lo referente al mercado único hay vemos cuatro prioridades principales.

Prioridad uno: crear un entorno regulatorio predecible para ayudar a las empresas a crecer.

Reducir la fragmentación regulatoria es fundamental: las empresas necesitan claridad. Armonizar el derecho de sociedades y el derecho concursal sería la mejor opción, pero es difícil. Por eso, en el Fondo apoyamos plenamente el llamado "régimen 28", una carta corporativa voluntaria para toda la UE. Ofrece una forma pragmática de reducir drásticamente la complejidad jurídica y los costes de cumplimiento para las empresas transfronterizas: un sistema único, aplicable en toda la UE, para las empresas que se adhieran.

La Comisión Europea está trabajando en una propuesta. Deberían redactar un conjunto sencillo de normas que abarque las fases clave del ciclo de vida empresarial, desde la entrada hasta la salida, y todo lo intermedio. Crear la posibilidad de una Empresa Europea que goce de seguridad jurídica para centrarse en la innovación y el crecimiento, en lugar de navegar por un laberinto de 27 sistemas nacionales.

El objetivo no tiene por qué ser la uniformidad en todos los aspectos, sino uniformidad donde más importa. Las variaciones nacionales razonables pueden —y deben— coexistir.

Y a quienes afirman que el derecho societario está tan arraigado en la tradición jurídica nacional que un régimen del 28.º es imposible, pero ya existe: es la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria, que no es otra cosa que una excepción a nivel de la UE de los marcos nacionales para bancos seleccionados. Hay que hacer lo mismo para las empresas europeas.

La segunda prioridad es de larga data: poner a trabajar el ahorro europeo.

Europa tiene el dinero —muchos billones en ahorro privado—, pero es dinero inactivo. El ahorro rinde más en otros lugares. El sistema financiero europeo, centrado en la banca, no está apoyando al tipo de empresas innovadoras y de alto crecimiento que impulsarán la próxima ola de productividad e innovación.

Por eso, la unión de los mercados de capitales debe actuar, ya. Europa necesita mercados de capitales más profundos e integrados para canalizar el ahorro hacia inversiones de alto riesgo y alta rentabilidad. Europa necesita más capital de riesgo. La creación de un régimen del 28.º será clave, pero es necesario que se acompañe de un mejor acceso de los inversores a la información corporativa de todas las empresas, para que la disciplina de mercado pueda funcionar.

Y, lo que es más importante, dinamizar las finanzas también requiere medidas positivas en el sector bancario. El dominio bancario en Europa persistirá, y hay margen para un mayor crédito bancario. Es necesario incentivar a los bancos a asumir más riesgos —con prudencia— para impulsar el crecimiento económico. Si se hace correctamente, esto puede fortalecer la generación interna de capital, reforzar las reservas de riesgo e impulsar la solidez bancaria.

Los grandes bancos, en particular, desempeñan un papel clave en los mercados de capitales, incluso gestionando las cuentas de inversión de sus clientes. Para que presten un servicio más eficiente y de forma paneuropea, Europa debe superar su reticencia a dar cabida a las fusiones y adquisiciones bancarias transfronterizas. Bloquear las fusiones por motivos no económicos —y descuidar la unión bancaria en general— no generará las finanzas del siglo XXI.

Prioridad tres: mejorar la movilidad laboral y el acceso al talento.

Un trabajador que se traslada dentro de la UE puede tardar hasta seis meses en conseguir empleo legal en otro país miembro, lo cual sin duda no es óptimo. Acelerar las autorizaciones de trabajo y agilizar el reconocimiento transfronterizo de cualificaciones profesionales ayudará a reducir los desajustes de competencias y permitirá a las empresas contratar el talento adecuado. Esto es fundamental para su crecimiento.

Cuarta prioridad: construir un mercado energético interconectado y asequible.

La energía es un cuello de botella. Basta con observar la dispersión de precios entre los centros eléctricos europeos: es aproximadamente tres veces mayor que en Estados Unidos y, sí, representa una oportunidad de arbitraje rentable para las grandes empresas energéticas europeas, que deberían aprovechar.

Europa necesita un plan energético que integre todos los componentes. Uno de ellos, sin duda, debe ser una mejor interconexión entre las redes eléctricas nacionales. Los altos y volátiles costes energéticos inhiben la inversión y la expansión empresarial. Por el contrario, mejorar el acceso a una energía fiable y asequible impulsa el crecimiento. En las cuatro áreas —sobrecarga regulatoria, acceso a la financiación, movilidad laboral y energía asequible—, el FMI presentó diez acciones políticas específicas en un nuevo documento publicado recientemente. Las simulaciones sugieren que, incluso implementando algunas, los beneficios podrían ser sustanciales: un aumento de la actividad general de la UE de aproximadamente un 3% en diez años. Y no habría ganadores ni perdedores: todos los países saldrían ganando.

A lo anterior hay que sumar reformas a nivel nacional.

Las reformas a nivel de la UE son esenciales, pero para ser eficaces deben ir acompañadas de reformas nacionales en muchas áreas, y es vital que estos dos niveles de reforma avancen en la misma dirección.

Tres ejemplos:

- En primer lugar, la unión de los mercados de capitales debería facilitar el flujo de fondos a los startups, pero para que los beneficios se materialicen plenamente, es necesario agilizar los procesos nacionales de autorización.
- En segundo lugar, las iniciativas a nivel de la UE destinadas a mejorar la movilidad del talento son importantes, pero para que funcionen requieren reformas complementarias del mercado laboral a nivel nacional. En tercer lugar, es fundamental aumentar la eficacia de la inversión de la UE en infraestructuras transfronterizas, pero se necesitan acciones paralelas para abordar las deficiencias de las infraestructuras nacionales.

En todas partes, hay un elemento nacional vital y complementario.

Por último, otro aspecto fundamental, optimizar el presupuesto de la UE.

Se trata de aumentar la ambición: mayor apoyo del presupuesto de la UE a inversiones en prioridades compartidas (bienes públicos europeos) y, sobre todo, una mejor coordinación de los esfuerzos nacionales en torno a estas prioridades. Además, si se pudieran acordar nuevos préstamos de la UE, se contribuiría a anticipar las inversiones, distribuir los costes a lo largo del tiempo y aumentar la oferta de activos seguros.

En resumen: se recomienda duplicar el gasto del presupuesto de la UE en bienes públicos europeos (redes eléctricas, digitalización, defensa e I+D) del 0,4% de la renta nacional bruta de la UE a al menos el 0,9%, para ayudar a cerrar las brechas de inversión.

Estas inversiones no solo acelerarían la profundización del mercado único, sino que también ofrecerían importantes ahorros de costos. El análisis realizado muestra que las inversiones a nivel de la UE en infraestructura energética, por ejemplo, pueden generar ahorros de hasta un 7% en comparación con la duplicación de esfuerzos nacionales. Ante la creciente presión del gasto a largo plazo, conviene aprovechar oportunidades como esta.

También proponemos ampliar el papel de los desembolsos vinculados al rendimiento a los Estados miembros. Bien implementados, estos programas pueden desempeñar un papel importante a la hora de incentivar las reformas e inversiones nacionales necesarias, alineándolas con las prioridades compartidas de la UE y maximizando las externalidades transfronterizas positivas. Un ejemplo famoso es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, con sus formidables beneficios económicos.

Para concluir. Hemos presentado a su consideración una agenda estratégica con tres objetivos claros:

- Primero, eliminar las barreras internas para profundizar el mercado único y permitir el crecimiento de las empresas;
- Segundo, impulsar reformas nacionales que se alineen con las iniciativas a nivel de la UE y las amplifiquen; y
- Tercero, utilizar estratégicamente el presupuesto de la UE para coordinar esfuerzos e invertir en bienes públicos.

Las dificultades de cumplir con esta agenda y los obstáculos políticos e intereses creados que se encontrarán en el camino son muy grandes. Pero la alternativa de no hacer nada no dará resultados. La clave es presionar con fuerza.

Para alcanzar éxito se requiere que los líderes políticos, expliquen las reformas al público y ejerzan una presión constante a nivel técnico. Los reguladores defienden sus misiones, pero no siempre tienen la tarea de considerar las conexiones y las externalidades. Como un entrenador de fútbol, deberán lograr que todos los jugadores jueguen como un solo equipo. Y la Comisión que ostenta la responsabilidad legislativa, lo primero, es priorizar la rapidez y no dejar que lo perfecto sea enemigo de lo bueno; y, segundo, no dejar que la mentalidad legal domine la mentalidad económica. La lógica y los objetivos económicos deben impulsar el desarrollo de Europa en este momento crucial.

Hay un dicho que dice que Europa es la "superpotencia mundial en estilo de vida". Para que el estilo de vida europeo se mantenga, Europa también debe convertirse en una "superpotencia de la productividad". Europa necesita el potencial de crecimiento que solo puede surgir de liberar su energía emprendedora.

Y para que eso suceda, Europa necesita su mercado único ahora más que nunca. Hay mucho en juego, las recompensas potenciales son grandes y, en estos tiempos de tensiones e incertidumbre global, el momento es seguramente ahora.

2.2 DISCURSO DE MARK CARNEY EN DAVOS

En el encuentro de Davos de este año destacó el discurso que realizó el primer ministro de Canadá Mark Carney el 20 de enero que planteó con claridad el quiebre del sistema de reglas y principios que, más o menos, permitió mantener relaciones civilizadas entre los distintos países y pactos defensivos y planteó un camino para las potencias "medianas" que uniéndose pueden enfrentarse de mejor manera a las potencias globales.

Por la importancia y potencial impacto de este discurso lo reproducimos en toda su extensión a continuación.

Es un placer, y un deber, estar con ustedes esta noche en este momento crucial que Canadá y el mundo atraviesan.

Esta noche, hablaré sobre una ruptura en el orden mundial, el fin de una agradable ficción y el comienzo de una dura realidad donde la geopolítica, donde la gran potencia principal, no está sometida a límites ni restricciones.

Por otro lado, me gustaría decirles que los demás países, en particular las potencias intermedias como Canadá, no son impotentes. Tienen la capacidad de construir un nuevo orden que abarque nuestros valores, como el respeto a los derechos humanos, el desarrollo sostenible, la solidaridad, la soberanía y la integridad territorial de los distintos Estados.

El poder de los menos poderosos comienza con la honestidad.

Parece que cada día se nos recuerda que vivimos en una era de rivalidad entre grandes potencias. Que el orden basado en reglas se está desvaneciendo. Que los fuertes hacen lo que pueden y los débiles deben sufrir lo que deben.

Este aforismo de Tucídides se presenta como inevitable: la lógica natural de las relaciones internacionales se reafirma. Y frente a esta lógica, existe una fuerte tendencia en los países a aceptar lo que les llega para llevarse bien. A adaptarse. A evitar problemas. A esperar que el cumplimiento compre seguridad.

Pues bien, no será así.

Entonces, ¿cuáles son nuestras opciones?

En 1978, el disidente checo Václav Havel, posteriormente presidente, escribió un ensayo titulado "El poder de los impotentes". En él, planteaba una pregunta sencilla: ¿cómo se sostenía el sistema comunista?

Su respuesta comenzaba con un verdulero. Cada mañana, este tendero colocaba un cartel en su escaparate: "¡Trabajadores del mundo, uníos!". No lo creía. Nadie lo creía. Pero colocaba el cartel de todos modos: para evitar problemas, para indicar conformidad, para llevarse bien. Y como todos los tenderos de cada calle hacen lo mismo, el sistema persiste.

No solo mediante la violencia, sino mediante la participación de la gente común en rituales que, en secreto, saben que son falsos.

Havel llamó a esto "vivir dentro de una mentira". El poder del sistema no proviene de su verdad, sino de la disposición de todos a actuar como si fuera cierto. Y su fragilidad proviene de la misma fuente: cuando una sola persona deja de actuar —cuando el verdulero retira su cartel— la ilusión comienza a resquebrajarse.

Amigos, es hora de que las empresas y los países retiren sus carteles.

Durante décadas, países como Canadá prosperaron bajo lo que llamamos el orden internacional basado en normas. Nos unimos a sus instituciones, elogiamos sus principios, nos beneficiamos de su previsibilidad. Y gracias a ello, pudimos implementar políticas exteriores basadas en valores bajo su protección.

Sabíamos que la historia del orden internacional basado en normas era parcialmente falsa. Que los más fuertes se eximirían cuando les conviniera. Que las normas comerciales se aplicaban de forma asimétrica. Y sabíamos que el derecho internacional se aplicaba con distinto rigor según la identidad del acusado o la víctima.

Esta ficción era útil, y la hegemonía estadounidense, en particular, contribuyó a proporcionar bienes públicos: rutas marítimas abiertas, un sistema financiero estable, seguridad colectiva y apoyo a marcos para la resolución de disputas. Así que colocamos el cartel en la ventana. Participamos en los rituales y, en gran medida, evitamos señalar las brechas entre la retórica y la realidad.

Este acuerdo ya no funciona.

Seamos directos: estamos en medio de una ruptura, no de una transición.

En las últimas dos décadas, una serie de crisis financieras, sanitarias, energéticas y geopolíticas han puesto de manifiesto los riesgos de una integración global extrema.

Más recientemente, las grandes potencias han comenzado a utilizar la integración económica como arma, los aranceles como palanca, la infraestructura financiera como coerción y las cadenas de suministro como vulnerabilidades que explotar.

No se puede "vivir dentro de la mentira" del beneficio mutuo mediante la integración cuando esta se convierte en la fuente de la propia subordinación.

Las instituciones multilaterales en las que se han basado las potencias intermedias —la OMC, la ONU, la COP—, la arquitectura, la arquitectura misma de la resolución colectiva de problemas, están amenazadas.

Como resultado, muchos países están sacando las mismas conclusiones. Deben desarrollar una mayor autonomía estratégica: en energía, alimentos, minerales críticos, finanzas y cadenas de suministro. Este impulso es comprensible. Un país que no puede alimentarse, abastecerse ni defenderse tiene pocas opciones. Cuando las reglas ya no te protegen, debes protegerte.

Pero seamos claros sobre adónde conduce esto. Un mundo de fortalezas será más pobre, más frágil y menos sostenible.

Y hay otra verdad. Si las grandes potencias abandonan incluso la apariencia de reglas y valores para perseguir sin trabas su poder e intereses, las ganancias del transaccionalismo serán más difíciles de replicar. Las potencias hegemónicas no pueden monetizar continuamente sus relaciones.

Los aliados diversificarán sus estrategias para protegerse de la incertidumbre. Contratarán seguros, aumentarán sus opciones, para reconstruir la soberanía; una soberanía que antes se basaba en reglas, pero que cada vez más se anclará en la capacidad de resistir la presión.

Esta sala sabe que esto es un ejemplo clásico de gestión de riesgos. La gestión de riesgos tiene un precio, pero ese precio de autonomía estratégica, de soberanía, también puede ser compartido. Las inversiones colectivas en resiliencia son más económicas que la construcción de fortalezas individuales. Los estándares compartidos reducen la fragmentación. Las complementariedades son una suma positiva.

La cuestión para las potencias intermedias, como Canadá, no es si debemos adaptarnos a esta nueva realidad. Debemos hacerlo. La cuestión es si nos adaptamos simplemente construyendo muros más altos o si podemos hacer algo más ambicioso.

Canadá fue uno de los primeros en escuchar la llamada de atención, lo que nos llevó a cambiar radicalmente nuestra postura estratégica.

Los canadienses saben que nuestras viejas y cómodas suposiciones de que nuestra geografía y nuestra pertenencia a alianzas conferirían automáticamente prosperidad y seguridad ya no son válidas.

Nuestro nuevo enfoque se basa en lo que Alexander Stubb, presidente de Finlandia, ha denominado "realismo basado en valores"; o, dicho de otro modo, aspiramos a ser a la vez íntegros y pragmáticos. Basados en nuestro compromiso con los valores fundamentales: soberanía e integridad territorial, la prohibición del uso de la fuerza, salvo cuando sea compatible con la Carta de las Naciones Unidas, y el respeto de los derechos humanos.

Pragmáticos al reconocer que el progreso suele ser gradual, que los intereses divergen y que no todos los socios compartirán todos nuestros valores. Nos involucramos de forma amplia, estratégica y con los ojos abiertos. Afrontamos activamente el mundo tal como es, sin esperar a que se convierta en el mundo que deseamos.

Estamos calibrando nuestras relaciones para que su profundidad refleje nuestros valores. Priorizamos una amplia participación para maximizar nuestra influencia, dada la fluidez del orden mundial, los riesgos que esto conlleva y lo que está en juego para el futuro.

Ya no nos basamos solo en la fuerza de nuestros valores, sino también en el valor de nuestra fuerza.

Estamos construyendo esa fuerza en casa. Desde que mi gobierno asumió el cargo, hemos reducido los impuestos sobre la renta, las ganancias de capital y la inversión empresarial, hemos eliminado todas las barreras federales al comercio interprovincial y estamos acelerando un billón de dólares de inversión en energía, inteligencia artificial, minerales críticos, nuevos corredores comerciales y más.

Duplicaremos nuestro gasto en defensa para finales de esta década, y lo hacemos de maneras que fortalecen nuestras industrias nacionales.

Nos estamos diversificando rápidamente en el extranjero. Hemos acordado una alianza estratégica integral con la Unión Europea, que incluye la adhesión a SAFE, el sistema europeo de adquisiciones de defensa.

Hemos firmado otros doce acuerdos comerciales y de seguridad en cuatro continentes en los últimos seis meses.

En los últimos días, hemos concluido nuevas alianzas estratégicas con China y Qatar.

Estamos negociando pactos de libre comercio con India, ASEAN, Tailandia, Filipinas y Mercosur.

Estamos haciendo algo más. Para ayudar a resolver los problemas globales, buscamos la geometría variable. En otras palabras, diferentes coaliciones para diferentes temas, basadas en valores e intereses comunes. Así pues, en cuanto a Ucrania, somos un miembro fundamental de la Coalición de los Dispuestos y uno de los mayores contribuyentes per cápita a su defensa y seguridad.

En cuanto a la soberanía del Ártico, apoyamos firmemente a Groenlandia y Dinamarca y apoyamos plenamente su derecho único a determinar el futuro de Groenlandia. Nuestro compromiso con el Artículo 5 de la OTAN es inquebrantable.

Trabajamos con nuestros aliados de la OTAN (incluidos los 8 países nórdicos y bálticos) para reforzar la seguridad de los flancos norte y oeste de la alianza, incluso mediante las inversiones sin precedentes de Canadá en radares trans-horizontes, submarinos, aeronaves y presencia terrestre y en el hielo. Canadá se opone firmemente a los aranceles sobre Groenlandia y exige conversaciones centradas en el logro de nuestros objetivos comunes de seguridad y prosperidad en el Ártico.

En materia de comercio plurilateral, impulsamos los esfuerzos para tender un puente entre el Acuerdo Transpacífico y la Unión Europea, lo que crearía un nuevo bloque comercial de 1.500 millones de personas. En el caso de los minerales críticos, estamos formando clubes de compradores con base en el G7 para que el mundo pueda diversificarse y alejarse de la oferta concentrada.

En cuanto a la IA, cooperamos con democracias afines para garantizar que, en última instancia, no nos veamos obligados a elegir entre potencias hegemónicas e hiperescaladoras.

Esto no es un multilateralismo ingenuo. Ni se trata de depender de sus instituciones. Se trata de construir coaliciones que funcionen, tema por tema, con socios que comparten suficientes puntos en común para actuar juntos. En algunos casos, esta será la gran mayoría de las naciones.

Y se está creando una densa red de conexiones en el ámbito del comercio, la inversión y la cultura, de la que podemos aprovechar los desafíos y las oportunidades futuras.

Las potencias intermedias deben actuar juntas porque si no estás en la mesa, estás en el menú.

Pero también diría que las grandes potencias pueden permitirse actuar por su cuenta. Tienen el tamaño del mercado, la capacidad militar y la influencia para dictar las condiciones. Las potencias intermedias no. Pero cuando solo negociamos bilateralmente con una potencia hegemónica, negociamos desde la debilidad. Aceptamos lo que se nos ofrece. Competimos entre nosotros para ser los más complacientes.

Esto no es soberanía. Es parecer ejerciendo la soberanía aceptando la subordinación.

En un mundo de rivalidad entre grandes potencias, los países intermedios tienen una opción: competir entre sí por favores o combinarse para crear una tercera vía con impacto.

No debemos permitir que el auge del poder duro nos impida ver que el poder de la legitimidad, la integridad y las normas seguirá siendo fuerte si decidimos ejercerlo juntos.

Lo cual me lleva de vuelta a Havel.

¿Qué significaría para las potencias intermedias "vivir la verdad"?

En primer lugar, significa nombrar la realidad. Dejen de invocar un "orden internacional basado en normas" como si todavía funcionara como se anuncia. Llamémoslo por su nombre: un sistema de intensificación de la rivalidad entre grandes potencias, donde los más poderosos persiguen sus intereses utilizando la integración económica como coerción.

Significa actuar con coherencia, aplicando los mismos estándares a aliados y rivales. Cuando las potencias intermedias critican la intimidación económica desde una dirección, pero guardan silencio cuando proviene de otra, estamos manteniendo el cartel en la ventana. Significa construir aquello en lo que decimos creer, en lugar de esperar a que se restablezca el viejo orden. Significa crear instituciones y acuerdos que funcionen como se describe.

Y significa reducir la influencia que facilita la coerción. Construir una economía nacional sólida siempre debe ser la prioridad inmediata de todo gobierno. La diversificación internacional no es solo prudencia económica; es la base material de una política exterior honesta, porque los países se ganan el derecho a adoptar posturas basadas en principios al reducir su vulnerabilidad a las represalias.

Canadá tiene lo que el mundo desea. Somos una superpotencia energética. Poseemos vastas reservas de minerales críticos. Tenemos la población más educada del mundo. Nuestros fondos de pensiones se encuentran entre los inversores más grandes y sofisticados del mundo. En otras palabras, tenemos capital, talento y un gobierno con la inmensa capacidad fiscal para actuar con decisión.

Y tenemos los valores a los que muchos otros aspiran.

Canadá es una sociedad pluralista que funciona. Nuestra esfera pública es ruidosa, diversa y libre. Los canadienses mantienen su compromiso con la sostenibilidad. Somos un socio estable y confiable, en un mundo que no lo es en absoluto, un socio que construye y valora relaciones a largo plazo.

Canadá tiene algo más: reconoce lo que está sucediendo y está decidido a actuar en consecuencia.

Entendemos que esta ruptura exige más que una simple adaptación. Exige honestidad sobre el mundo tal como es.

Estamos retirando el cartel de la ventana.

Sabemos que el viejo orden no volverá. No debemos lamentarlo. La nostalgia no es una estrategia.

Pero creemos que a partir de la fractura podemos construir algo mejor, más fuerte y justo.

Esta es la tarea de las potencias intermedias, los países que más tienen que perder en un mundo de fortalezas y más que ganar en un mundo de cooperación genuina.

Los poderosos tienen su poder. Pero nosotros también tenemos algo: la capacidad de dejar de fingir, de reconocer la realidad, de fortalecernos en casa y de actuar juntos.

Ese es el camino de Canadá. Lo elegimos con apertura y confianza. Y es un camino abierto para cualquier país que esté dispuesto a recorrerlo con nosotros.

Muchas gracias.

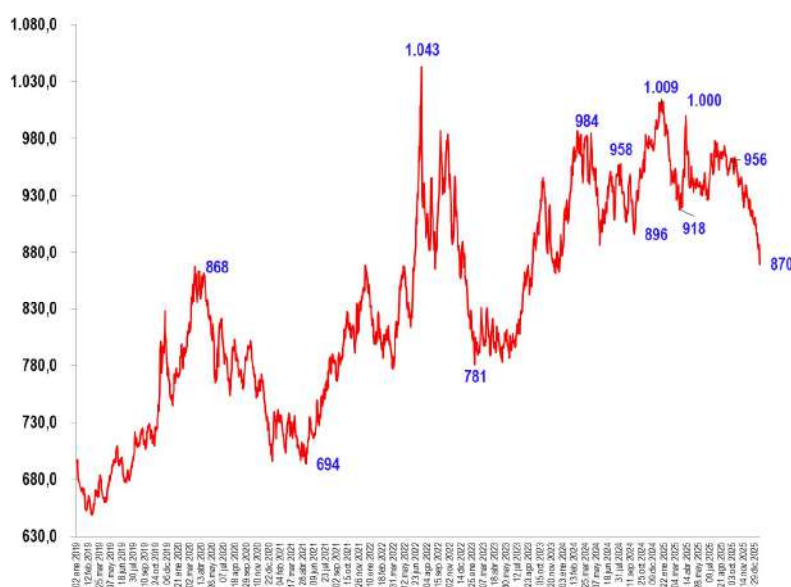
Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

3.- COYUNTURA NACIONAL

3.1 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: RECOGIENDO MEJORES EXPECTATIVAS

Desde hace tiempo veníamos transmitiendo, en el presente informe, que el nivel del tipo de cambio se situaba por sobre los que a nuestro juicio eran sus valores de equilibrio, acordes con los fundamentos de la economía. Finalmente, el ajuste se ha producido, y al momento de redactar este informe, el dólar observado se sitúa en niveles en torno a los 860 pesos, niveles significativamente menores a los vigentes hasta hace sólo algunos meses.

GRÁFICO N° 3.1
TIPO DE CAMBIO OBSERVADO



Fuente: Banco Central de Chile.

Este significativo ajuste a la baja en el valor de la divisa puede entenderse a partir de un favorable cambio de escenario para la economía chilena a lo largo de los últimos meses. Probablemente el más relevante guarda relación con el cambio político en curso, el que ha generado positivas expectativas en lo referente a su impacto sobre la economía. Una agenda destinada a desentrampar la inversión, simplificando y quitando discrecionalidad a la regulación necesaria en la aprobación de nuevos proyectos, juega un rol importante en explicar las mejores expectativas empresariales. Un mayor ritmo de inversión favorece un mayor crecimiento, todo lo cual contribuye en apreciar la moneda.

Se agregan factores externos, como un nivel extraordinariamente alto para nuestros términos de intercambio (relación de precios de exportación/ importación), lo que se explica principalmente por el alto precio del cobre y el ajuste a la baja en el precio del petróleo. Mejores términos de intercambio se traducen en una mejoría en el nivel de ingreso del país, lo que también ayuda a explicar la apreciación de nuestra moneda.

Con todo, en el escenario base, tanto para la economía mundial como para la nuestra, nos parece que el dólar observado se moverá en un rango entre los 850 y los 900 pesos por dólar en el transcurso del presente año.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

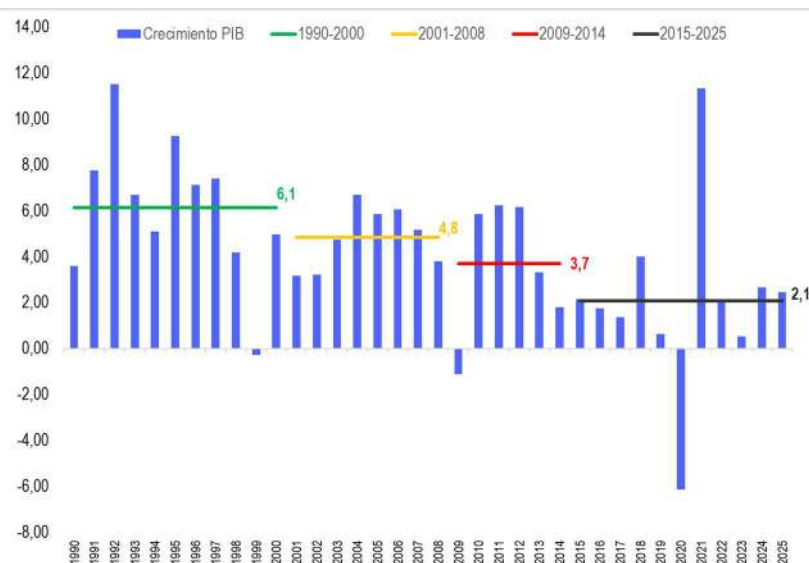
3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: EL DESAFÍO DE SOSTENER UN MAYOR RITMO DE CRECIMIENTO

Las expectativas de crecimiento para el presente año se han revisado al alza en una magnitud relevante, revisión que en principio compartimos. Están dadas las condiciones para un importante repunte de la inversión, el empleo, el ingreso y el consumo, a lo largo de los próximos trimestres. La duda surge frente a la pregunta de cuán sostenible es este mayor ritmo de crecimiento en una perspectiva de mediano y largo plazo.

Haciendo un análisis desde los factores que están detrás del crecimiento, nos damos cuenta de que el desafío no es menor. En lo referente al factor trabajo, quedaría espacio para un incremento relevante en una perspectiva de mediano y largo plazo, en la medida que fuéramos capaces de incrementar la tasa de participación laboral, hoy en torno al 62 % de la población potencialmente activa, tasa muy por debajo economías más desarrolladas. Ello pasa, principalmente, por incrementar la participación laboral femenina, la que se mantiene muy rezagada en comparación con economías desarrolladas e incluso respecto de economías latinoamericanas con menores niveles de ingreso. Lograrlo requiere, entre otras cosas, flexibilizar más el mercado laboral y entregar apoyo a las madres en la asistencia con sus hijos.

Avances en lo anterior, sin embargo, podrían ser contrarrestados negativamente por flujos migratorios negativos, en el evento que, por ejemplo, se produjera una importante salida de trabajadores venezolanos en el transcurso de los próximos años.

GRAFICO N°3.2 CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Banco Central y Estimación GEMINES

En lo referente al segundo factor detrás del crecimiento, la inversión, se puede ser relativamente más optimista, en la medida que se vayan concretando cambios institucionales que la favorezcan. Estos cambios deberían apuntar a un menor nivel en la carga tributaria a las empresas, y a un esquema regulatorio que simplifique, reste discrecionalidad y agilice el proceso de evaluación y aprobación de proyectos de inversión. Ello debería favorecer a proyectos de diversas escalas, desde grandes proyectos en minería, a pequeños proyectos en el ámbito inmobiliario habitacional.

El tercer factor es quizás el más desafiante, el referente a la productividad total de factores, la cual se encuentra estancada desde hace ya muchos años. Si bien la inversión extranjera y local que incorpora nuevas tecnologías realizan un aporte relevante en esta materia, es fundamental actuar también en la formación de la mano de obra. Esto debe ser prioridad desde la educación preescolar, donde tenemos importantes déficits, hasta la escolar y superior, donde todavía queda mucho por avanzar en materia de calidad de la educación y contingencia de los contenidos.

Finalmente incorporar recursos y generar asociaciones virtuosas entre empresas y centros de formación técnica, es un tema recurrente que no ha sido suficientemente abordado por la política pública. Deben generarse puentes e incentivos para que los contenidos de la formación técnica se ajusten a los requerimientos del aparato productivos de bienes y servicios del país. Esto no sólo para los jóvenes sino, muy importante, para los trabajadores que deben participar de un proceso de formación continua.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

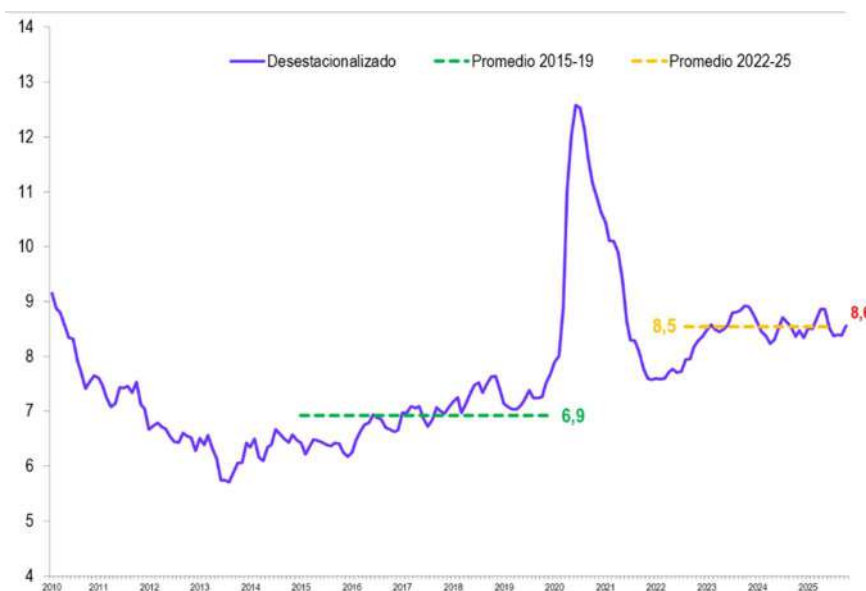
3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: EL MERCADO MÁS REZAGADO

La tasa de desocupación registra un promedio de 8,6 % a lo largo de los últimos 3 años, muy por sobre el promedio de 7,1 % de los 3 años previos al estallido social. Hay al menos tres factores que podrían explicar este serio deterioro, el primero de corte cíclico y otros que podrían tener una mayor persistencia en el tiempo.

El relacionado con el ciclo de actividad se refiere principalmente a la ocupación del sector construcción. El empleo en este sector, el trimestre móvil terminado en diciembre último, se sitúa 10,3 % por debajo del nivel de diciembre de 2021. Esto tiene directa relación con la fuerte caída registrada en la inversión en construcción, particularmente en la habitacional, sector que ha vivido una de sus crisis más prolongadas de las últimas décadas. Dada la alta intensidad en el uso de mano de obra de la construcción en forma directa, y del importante efecto multiplicador sobre otras actividades, es evidente que el estancamiento de este sector ha impactado seriamente el nivel de ocupación.

Distinto es lo que sucede en el sector comercio o en el silvoagropecuario, donde se ha registrado un fuerte cambio estructural. En el primer caso, los cambios en el formato del comercio minorista, desde el comercio presencial a la compra online, ha significado un importante ahorro de mano de obra, mientras en el segundo caso, silvoagropecuario, se observa un cambio tecnológico hacia un uso más intensivo de capital en desmedro de la mano de obra. De hecho, en ambos casos se verifica un incremento de producción que no ha sido acompañado en la misma proporción por un incremento en el empleo, lo que es más acusado en la agricultura.

GRÁFICO N°3.3
DESEMPLEO, SERIE DESESTACIONALIZADA
(%)



Fuente: INE

Si bien estos cambios estructurales tienen como origen cambios tecnológicos, es evidente que el encarecimiento de la mano de obra los ha acelerado, tal cual lo registra un estudio realizado por el Banco Central de Chile. En el encarecimiento de la mano de obra ha jugado un rol central el alza del salario mínimo (23 % real en 5 años), la disminución de la jornada laboral y el incremento en la cotización previsional.

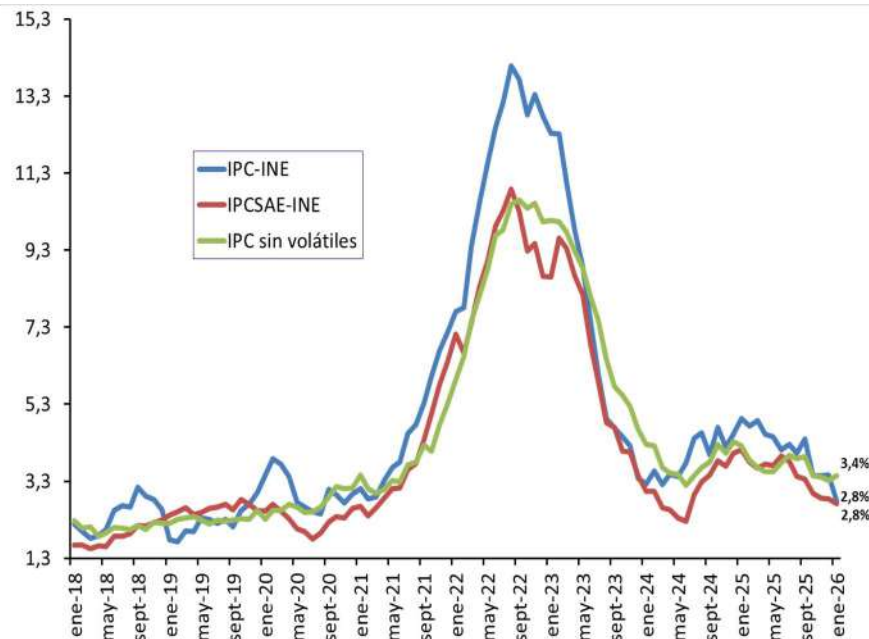
Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: META LOGRADA, TERMINÓ EL AJUSTE

Entramos en un período en que el tema de los futuros movimientos en la política monetaria del Banco Central pierde relevancia. Finalmente, la inflación, actual y la proyectada en el horizonte meta de 24 meses plazo, se encuentran dentro del rango objetivo. Desde esa perspectiva, sólo faltaría, eventualmente, un recorte adicional en la Tasa de Política Monetaria (TPM), desde su actual nivel de 4,5 % a 4,25 %, para llegar a la neutralidad, que ahora la autoridad monetaria sitúa en este último nivel.

Los riesgos inflacionarios hacia delante se ven relativamente equilibrados. Hay quienes argumentan que una aceleración en el ritmo de crecimiento podría copar la capacidad instalada y generar presiones de costo y afectar la trayectoria inflacionaria. Si bien ello nos parece poco probable, de existir eventuales presiones inflacionarias con ese origen, serían compensadas por la importante caída que registra el tipo de cambio, lo que favorecerá el componente transable de la canasta del IPC, componente que pondera cerca del 60 % del total del índice.

GRAFICO N° 3.4
INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE 2018 - 2026
(Variación En 12 Meses)



Fuente: INE.

Nuestras estimaciones apuntan a terminar el presente año con una variación anual de la inflación en torno al 3 %, pero, lo que es más importante, un promedio anual del orden de 2,8 %, es decir, algo por debajo del centro del rango meta de la autoridad.

La normalización en la TPM ya se ha transmitido a las tasas de mercado, con las que financian la actividad de empresas en niveles por debajo del promedio de la última década, con un spread inferior al habitual respecto a la TPM. Se agrega una caída relevante en las tasas de los créditos de consumo, tasas nominales muy sensibles a las expectativas de la inflación futura. Si a ello agregamos la baja en el nivel de la tasa de financiamiento hipotecario, favorecida por el programa Fogaes, tenemos un cuadro favorable en lo referente al costo del crédito, lo que contribuirá al dinamismo de la demanda interna el presente año.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl