



INFORME GEMINES N°546

Marzo 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: ¿VIENTOS DE CAMBIO?	5
2.- TEMA ESPECIAL: UN MARCO PARA LA GEOECONOMÍA	8
3.- COYUNTURA NACIONAL.....	14
3.1 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: ¿DESVÍO TRANSITORIO?.....	14
3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿SE FRENA LA ECONOMÍA?	15
3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: PERSPECTIVAS INCIERTAS	17
3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: MÁS VALE ESPERAR	19

INFORME GEMINES

Nº546

DESTACAMOS

Panorama General

- Diligencia, foco, prudencia y capacidad política para negociar, son todos requisitos básicos para que el gobierno entrante logre manejar eficientemente sus primeros meses en el poder, (Pág. Nº5).
- Nuestro escenario base apunta a que la guerra en Irán no se prolongará por mucho tiempo, a partir de un pronto repliegue de Estados Unidos. De ser así, se acotaría el daño sobre la economía global y los principales precios, llámese commodities, divisas y mercado bursátil, los que podrían converger nuevamente a los niveles pre-conflicto. Sin embargo, es responsable reconocer que, en un escenario negativo, la situación puede complicarse más y generar efectos mayores y más prolongados, (Pág. Nº6).

Tema Especial

- Originalmente, el primero en estudiar la relación e influencia del poder que da el tamaño económico y la fuerza para influir en las relaciones comerciales fue el economista Albert Hirschman en 1945, muy influido por la experiencia entre las dos guerras mundiales (y anterior, en realidad) y previo a los acuerdos que se tradujeron en el establecimiento de un nuevo ordenamiento económico global (para occidente) en Bretton Woods. (Pág. Nº8).
- El debate sobre la «geoconomía» (países que utilizan su poder económico para alcanzar objetivos geopolíticos) ha aumentado rápidamente tras la imposición de sanciones occidentales a Rusia. Esta columna presenta un marco novedoso para comprender cómo una potencia hegemónica en el sistema internacional ejerce su poder dentro de su red económica. Los autores utilizan este marco para demostrar cómo Estados Unidos puede presionar a empresas y gobiernos de terceros países para que frenen sus importaciones de la infraestructura de telecomunicaciones 5G de la empresa china Huawei, y cómo China puede combinar préstamos y exportaciones de manufacturas como parte de su Iniciativa de la Franja y la Ruta para obtener concesiones políticas. (Pág. Nº8).
- En nuestro modelo, una potencia hegemónica como Estados Unidos ejerce su poder sobre las empresas y los gobiernos de su red económica pidiéndoles que tomen medidas costosas que manipulan el equilibrio mundial a su favor. El poder geoeconómico surge de la capacidad de ejercer conjuntamente amenazas provenientes de actividades económicas separadas; por ejemplo, amenazar con privar a una entidad desviada tanto de servicios financieros como de insumos esenciales para la manufactura. Caracterizamos la estrategia óptima de una potencia hegemónica y mostramos que esta exige a las empresas objetivo que tomen medidas costosas, como imponer o aceptar sobrepuestos sobre bienes o tasas de interés más altas en los préstamos, así como restricciones a la importación y aranceles., (Pág. Nº9).

Coyuntura Nacional

- En nuestro escenario base, el conflicto bélico en Irán no durará mucho tiempo más, lo que permitiría una normalización en los precios globales, desde commodities, hasta mercados bursátiles y paridades cambiarias. En ese contexto, el tipo de cambio local podría retomar su tendencia a la baja observada hasta antes del inicio del conflicto, (Pág. N°14).
- La evidencia reciente parece indicar que la velocidad de crecimiento de la economía está reduciéndose. La verdad es que ello es así en el caso de la minería y, como consecuencia de ello, en el IMACEC total. Cuando se excluye la minería del cálculo, la evidencia muestra que la velocidad de crecimiento se mantiene consistente con aquella vigente desde que se inició la recuperación a comienzos de 2023. Sin embargo, la evidencia disponible parece insinuar que la demanda interna sí se ha desacelerado de manera clara, (Pág. N°15).
- Es urgente flexibilizar el mercado laboral, de manera de frenar el acelerado reemplazo de mano de obra por maquinaria, loque está derivando en un incremento sostenido en la tasa de desempleo, (Pág. N°17).
- El escenario base es de la continuación de los bombardeos por dos o tres semanas más, es decir, hasta fines de marzo aproximadamente sin que ello redunde en un cambio de régimen en Irán. Una vez que los ataques de Israel y Estados Unidos concluyan y suponiendo que Irán también detendrá sus represalias, puede tomar varios meses una normalización completa de la producción y transporte de energía, lo mismo que de los precios, lo que es suficiente para dejar secuelas negativas en la actividad productiva global. En este escenario es más que prudente que el Banco Central mantenga la TPM en la reunión del 24 de marzo y también en la del 27 y 28 de abril, de manera que la próxima rebaja en la TPM, si es que se justifica, no debería producirse antes de la RPM del 16 de junio, (Pág. N°19).

1.- PANORAMA GENERAL: ¿VIENTOS DE CAMBIO?

El Gobierno que asume lo hace con objetivos concretos, bien definidos: Seguridad y migración, eficiencia del Estado y recuperación del crecimiento económico con impacto favorable sobre el empleo, esto último, además, con una importante restricción fiscal. Sabemos que avanzar en estas materias es extraordinariamente desafiante, y que las altas expectativas generadas en la población, en alguna medida juegan a favor y en contra.

Juegan a favor, porque existe un apoyo masivo por parte de la población en avanzar en estas materias, lo que genera un “momentum” favorable, en la medida que la opinión pública está alineada en estos objetivos, lo que incide sobre la clase política que no puede entrapar decididamente su avance, sin asumir un costo en apoyo popular.

Juega en contra, en la medida que mostrar logros relevantes en poco tiempo es virtualmente imposible, por lo que la frustración de la población puede aparecer rápido, anticipando un término temprano de la llamada “luna de miel”. De ahí se entiende la premura con que el nuevo gobierno, junto con instalarse, ya esté firmando decretos para avanzar en lo que, según su estrategia, aparece como más urgente.

En línea con lo anterior, para avanzar con éxito, el novel gobierno debe moverse estratégicamente en varios frentes. Poner lo antes posible las iniciativas sobre la mesa, tanto las de atribución ejecutiva como aquellas que requieren Ley y consiguiente apoyo parlamentario. Esto, con el foco puesto sólo en aquellas iniciativas que apunten directamente al relato de enfrentar la “emergencia”. Segundo, hacer un trabajo prelegislativo de relojería, a la usanza de lo que en su momento hacían grandes ministros desde la Secretaría de la Presidencia, como fue el caso de Edgardo Boeninger en el gobierno de Patricio Aylwin. Es fundamental pre negociar el grueso del contenido de los proyectos que entrarán al parlamento. El desafío ahora es sin duda mayor, en un parlamento muy fraccionado y sin liderazgos claros.

Tercero, se debe tener una política comunicacional muy bien diseñada, donde se refuerce el relato en torno a las prioridades, y se sociabilicen los avances, de manera que la población perciba cambios en la línea deseada. Lo que se muestre, por ejemplo, en materia de iniciativas para avanzar en seguridad y migración, lo mismo que en reconstrucción post desastres naturales, puede ser particularmente incidente. De cara a los mercados, por su arte, desentrapar proyectos de inversión y avanzar en agilizar las aprobaciones de proyectos aparece como central. Lo anterior es incluso más gravitante que lograr pronto una rebaja en los impuestos corporativos, lo que depende más del trabajo político.

Junto con todo lo anterior, es prioritario dejar de lado “cualquier gustito” de corte más identitario. No se puede levantar un discurso conservador que, por ejemplo, atente contra los avances en los derechos de la mujer, ni tampoco uno reivindicatorio de la dictadura, promoviendo prontamente beneficios para los ex miembros de las fuerzas armadas condenados por delitos de lesa humanidad. Por el contrario, se deben respetar las diferentes y diversas culturas que están presentes en la ahora oposición, sin dejar espacio para reacciones viscerales que destruyan un razonable clima político.

Finalmente, es clave mantener un gobierno de coalición amplia, tal cual lo muestra la conformación del Gabinete Ministerial, que permita que los partidos o agrupaciones políticas de centro, llámese Demócratas, Amarillos o EVOPOLI, jueguen un papel relevante al momento de construir mayorías políticas en el parlamento.

Hasta ahora, tanto en el discurso como en el accionar, da la impresión de que el presidente Kast tiene lo anterior relativamente claro. Ha tenido un discurso de corte conciliador, convocante, y cauteloso, en orden, esto último, a bajar las expectativas de la población a niveles más realistas.

El Frente Externo: Rápido Deterioro

Hasta hace sólo unas semanas, el Panorama Económico Global se veía más bien favorable. Un mundo muy resiliente en materia de crecimiento, un gradual enfriamiento de la Guerra Comercial iniciada por Estados Unidos (a lo que sin duda contribuyó el fallo de la Corte Suprema de dicho país), retroceso de la inflación, mercados bursátiles boyantes, y un contenido precio del petróleo. En ese contexto, el precio del cobre marcaba récords históricos, lo que nos permitía pensar en una ventana muy favorable para nuestra economía, con un alto nivel de términos de intercambio, con positivos efectos en materia fiscal, en señales para la inversión en minería y, en general, con un impacto favorable sobre nuestro nivel de ingreso.

El favorable panorama reseñado cambió bruscamente a partir del 28 de febrero, con el inicio de los bombardeos norteamericanos e israelíes contra Irán. Probablemente esta incursión armada ha sido el mayor error político-estratégico en lo que va de la administración Trump. No sabemos si, una vez más, se subestima la capacidad de respuesta militar de un país, si se lee mal la situación política interna del mismo, o ambas cosas. Lo cierto es que derrocar la teocracia iraní parece ser una fantasía muy difícil de cumplir, y que la capacidad de hacer daño de Irán, por su ubicación estratégica en el estrecho de Ormuz, es mayor de la que se pensó.

Con todo, nuestro escenario base apunta a que el conflicto no durará mucho más. El costo económico global asociado a la prolongación del conflicto es demasiado grande, lo que hace pensar que los intereses de las principales economías, desde Europa hasta China y la misma Estados Unidos, se traducirán en una fuerte presión para terminar pronto con la incursión armada en la región.

En alguna medida Trump ya lo está dejando ver, entre otras cosas porque el costo político interno que está asumiendo es muy alto, lo que es particularmente relevante de cara a las elecciones parlamentarias de mitad de período a celebrarse en noviembre de este año. La presión proveniente desde el mismo partido republicano, para salir rápido del conflicto, ha sido muy fuerte, en orden de contener el daño en materia de apoyo en la próxima elección de la cámara y de parte del senado.

Si efectivamente Estados Unidos e Israel terminan pronto con la incursión armada, es probable que el daño a la economía global sea acotado. Es central que la capacidad de extracción petrolera de la región no sea dañada en forma significativa, y que, algo más incierto, se recupere la seguridad para la navegación en el Golfo Pérsico y particularmente en el estrecho de Ormuz.

El poder de impacto geoeconómico que tiene Irán al dificultar la navegación por esa zona geográfica es enorme, e hipotéticamente podría mantener la capacidad de seguir ejerciéndolo a pesar de que Estados Unidos termine con sus hostilidades. Éste último escenario empieza a ganar probabilidad, lo que podría significar un costo más prolongado para la economía mundial.

En suma, creemos que el conflicto, en su fase bélica, terminará pronto, pero es responsable reconocer que, aunque eso suceda, el efecto negativo puede ser más prolongado si la región se mantiene inestable.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

2.- TEMA ESPECIAL: UN MARCO PARA LA GEOECONOMÍA¹

Originalmente, el primero en estudiar la relación e influencia del poder que da el tamaño económico y la fuerza militar para influir en las relaciones comerciales fue el economista Albert Hirschman en 1945, muy influido por la experiencia entre las dos guerras mundiales (y anterior, en realidad) y previo a los acuerdos que se tradujeron en el establecimiento de un nuevo ordenamiento económico global (para occidente) en Bretton Woods.

El uso de la fuerza bruta, o la amenaza de su uso, para lograr objetivos nacionales se recuperó en el primer gobierno de Donald Trump y se está aplicando sin restricciones en el actual segundo gobierno. Los autores del documento que presentamos a continuación resumen su trabajo sobre el tema, que ha tenido varias iteraciones, la última de las cuales es un documento de trabajo, con el mismo nombre del publicado en el CEPR, de julio de 2025 y presenta un marco teórico que permite analizar y entender situaciones como la persecución a Huawei por parte del gobierno norteamericano y la estrategia de la "Iniciativa de la Franja y la Ruta" impulsada por China, pero que Estados Unidos ha extendido de una manera absoluta durante 2025, con un enfoque cortoplacista que resulta bastante difícil de entender, toda vez que las consecuencias de largo plazo (y, en varios aspectos, mucho antes) serán evidentemente adversas para este país.

El debate sobre la «geoconomía» (países que utilizan su poder económico para alcanzar objetivos geopolíticos) ha aumentado rápidamente tras la imposición de sanciones occidentales a Rusia. Esta columna presenta un marco novedoso para comprender cómo una potencia hegemónica en el sistema internacional ejerce su poder dentro de su red económica. Los autores utilizan este marco para demostrar cómo Estados Unidos puede presionar a empresas y gobiernos de terceros países para que frenen sus importaciones de la infraestructura de telecomunicaciones 5G de la empresa china Huawei (o realizar amenazas como en el caso del "cable chino"), y cómo China puede combinar préstamos y exportaciones de manufacturas como parte de su Iniciativa de la Franja y la Ruta para obtener concesiones políticas.

Los gobiernos utilizan la fortaleza económica de sus países, derivada de las relaciones financieras y comerciales existentes, para alcanzar objetivos geopolíticos y económicos, una práctica a menudo denominada «geoconomía». La competencia entre grandes potencias, Estados Unidos y China, ha convertido la geoconomía en un tema recurrente en las noticias diarias y en una opción política activa tanto en democracias como en autocracias. Ejemplos recientes incluyen la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China, el intento de Estados Unidos de restringir el uso de la tecnología 5G de Huawei en países occidentales y el uso del sistema financiero basado en el dólar como parte de una serie de sanciones comerciales y financieras contra Rusia.

¹ Christopher Clayton, Matteo Maggiori y Jesse Schreger, "A framework for geoconomics", CEPR, VoxEU Column, 4 de marzo de 2024.

En dos contribuciones clave, Hirschman (1945, 1958) relaciona la estructura del comercio internacional con la dinámica internacional de poder y establece vínculos hacia adelante y hacia atrás en las estructuras de insumo-producto como base para el desarrollo económico estructural. Los autores presentan un marco, inspirado en este trabajo, que utiliza un modelo de red de insumo-producto de la economía mundial para explicar cómo el poder geoeconómico surge de la capacidad de consolidar amenazas en múltiples relaciones económicas (por ejemplo, finanzas y tecnología conjuntamente) para presionar a una entidad objetivo.

En nuestro modelo, una potencia hegemónica como Estados Unidos ejerce su poder sobre las empresas y los gobiernos de su red económica pidiéndoles que tomen medidas costosas que manipulan el equilibrio mundial a su favor. El poder geoeconómico surge de la capacidad de ejercer conjuntamente amenazas provenientes de actividades económicas separadas; por ejemplo, amenazar con privar a una entidad desviada tanto de servicios financieros como de insumos esenciales para la manufactura. Caracterizamos la estrategia óptima de una potencia hegemónica y mostramos que esta exige a las empresas objetivo que tomen medidas costosas, como imponer o aceptar sobrepuestos sobre bienes o tasas de interés más altas en los préstamos, así como restricciones a la importación y aranceles.

La naturaleza de red de la economía mundial hace que el control de ciertos sectores estratégicos sea más valioso para la potencia hegemónica. Los sectores estratégicos aumentan el poder de la potencia hegemónica sobre otros sectores o su influencia sobre la economía mundial debido a las amplificaciones de la red. Aplicamos nuestro marco a dos ejemplos destacados: (1) externalidades de seguridad nacional en el contexto de la competencia entre Estados Unidos y China; y (2) la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China como programa de préstamos soberanos.

Amenazas Hegemónicas a Amigos y Enemigos

Las potencias hegemónicas construyen poder amenazando con tomar represalias contra una entidad que se desvía de su estrategia en múltiples relaciones económicas. Por ejemplo, un país objetivo podría importar tanto bienes intermedios como capital extranjero (Figura 1a). Si estos insumos se controlan por separado, las amenazas individuales tienen cierto valor. Sin embargo, generalmente, las amenazas de retirar ambos insumos a la vez (Figura 1b) son más poderosas, ya que inducen mayores pérdidas para el país objetivo si se ejercen.

FIGURA 1: REDES Y AMENAZAS CONJUNTAS

Figura 1A

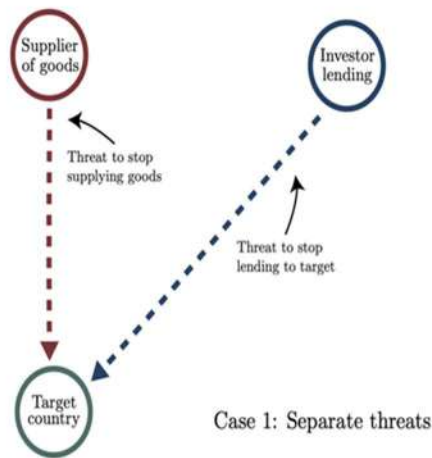
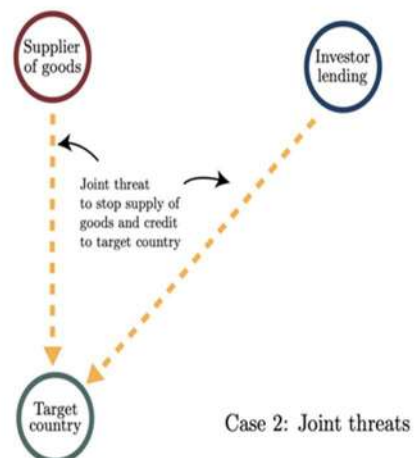


Figura 1B



Fuente: Clayton, Maggiori y Schreger (2024).

Muchas amenazas son inviables o no valiosas. Una amenaza no es viable si la potencia hegemónica no controla el insumo. Que no sea valiosa significa que el país objetivo puede encontrar fácilmente un sustituto para el insumo que se retira. Por ejemplo, las amenazas rusas de retirar el suministro de gas natural son menos contundentes si se pueden encontrar proveedores alternativos. Un ejemplo más actual, el de las tierras raras controladas por China.

Una potencia hegemónica utiliza estas amenazas para ejercer poder sobre las empresas y los gobiernos de su red y exigirles que tomen medidas costosas. Estas medidas pueden consistir en transferencias monetarias, márgenes sobre los precios comerciales y recargos sobre los préstamos, pero también en restricciones a la importación y exportación (aranceles y topes) y concesiones políticas.

Ofrecemos una noción teórica de amigos y enemigos de la potencia hegemónica. Nuestra noción de amistad no se basa únicamente en la nacionalidad o la afinidad política, sino en cómo una actividad impacta el bienestar de la potencia hegemónica, ya sea directa o indirectamente, a través de su impacto en otros. Por ejemplo, Estados Unidos podría considerar un sector que produce tecnología de semiconductores en los Países Bajos como poco favorable, ya que su producción aumenta indirectamente la producción de tecnología poco favorable por parte de China.

¿Qué Sectores son Estratégicos?

La designación de una actividad como "estratégica de interés nacional" suele abusarse en la política económica. Puede enmascarar objetivos proteccionistas o nacionalistas de las políticas gubernamentales. Este abuso es posible debido a la falta de una definición clara y un marco político para evaluar una posible política.

En nuestro marco, existen dos nociones de poder: micropoder y macropoder. Los sectores son estratégicos si incrementan estos poderes.

Un sector es estratégico en el sentido de micropoder si aumenta la capacidad de la potencia hegemónica para generar amenazas valiosas sobre otras entidades. A esto lo llamamos micropoder, ya que da por sentados todos los precios y cantidades agregadas. Los sectores estratégicos tienden a suministrar insumos a otros sectores que son ampliamente utilizados y no son fácilmente sustituibles. Algunos sectores tienen propiedades físicas de este tipo, por ejemplo, las tierras raras. Otros sectores exhiben estas propiedades debido a los rendimientos crecientes a escala y a los monopolios naturales. Un ejemplo es el sistema de pagos y liquidación basado en dólares que Estados Unidos suele utilizar ante amenazas geoeconómicas. El sistema del dólar es tan omnipresente que, en los márgenes, los países excluidos solo tienen escasas alternativas.

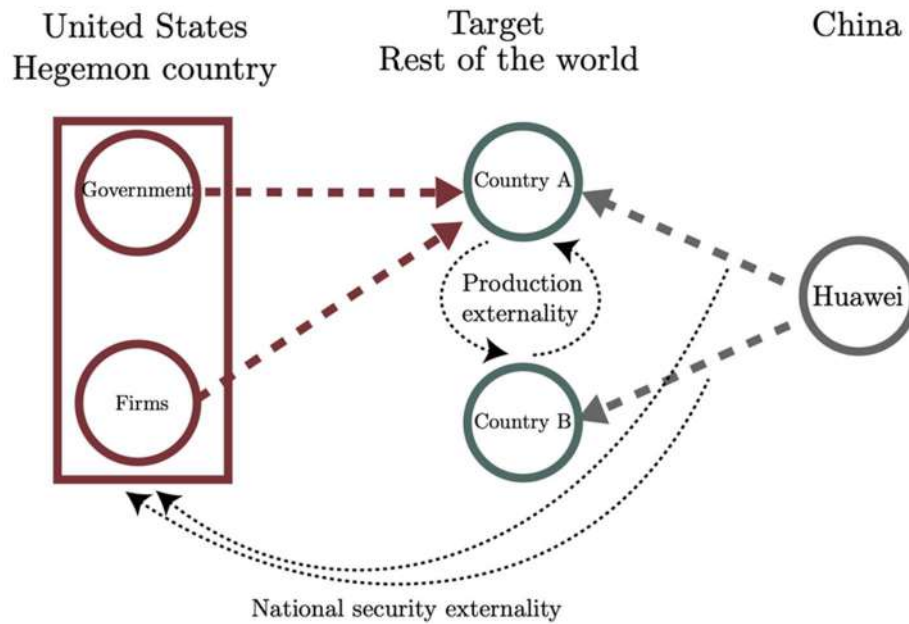
El poder colectivo sobre múltiples entidades da lugar al macropoder de la potencia hegemónica: su capacidad de reconfigurar el equilibrio mundial a su favor. Algunos sectores tienen una gran influencia indirecta en los resultados mundiales al afectar los precios o las cantidades producidas por otros sectores. Estos sectores son estratégicos porque su control permite a una potencia hegemónica influir indirectamente en una gran parte de la economía mundial que no controla directamente. La investigación y la tecnología, especialmente las de vanguardia o para uso militar, son sectores de este tipo.

Entendiendo las restricciones de EE. UU. a Huawei

Consideramos que la potencia hegemónica estadounidense exige que los países europeos dejen de utilizar tecnología china que representa una preocupación de seguridad nacional para EE.UU.

Como se ilustra en la Figura 2, la potencia hegemónica estadounidense puede presionar a empresas y gobiernos de terceros países para que reduzcan sus importaciones de la infraestructura de telecomunicaciones 5G de la empresa china Huawei, a pesar de que el uso de dicha tecnología ofrece beneficios a estos usuarios.

FIGURA 2: SEGURIDAD NACIONAL DE EE. UU. E INFRAESTRUCTURA 5G DESDE CHINA



Fuente: Clayton, Maggiori y Schreger (2024).

Esta aplicación destaca el poder de la amplificación endógena a través de la red de producción. Suponemos que esta tecnología presenta una complementariedad estratégica: cada usuario la considera más productiva cuanto más otros usuarios la utilizan. Estas complementariedades son típicas de las tecnologías de la información, pero también están presentes en tecnologías financieras como los sistemas de pago.

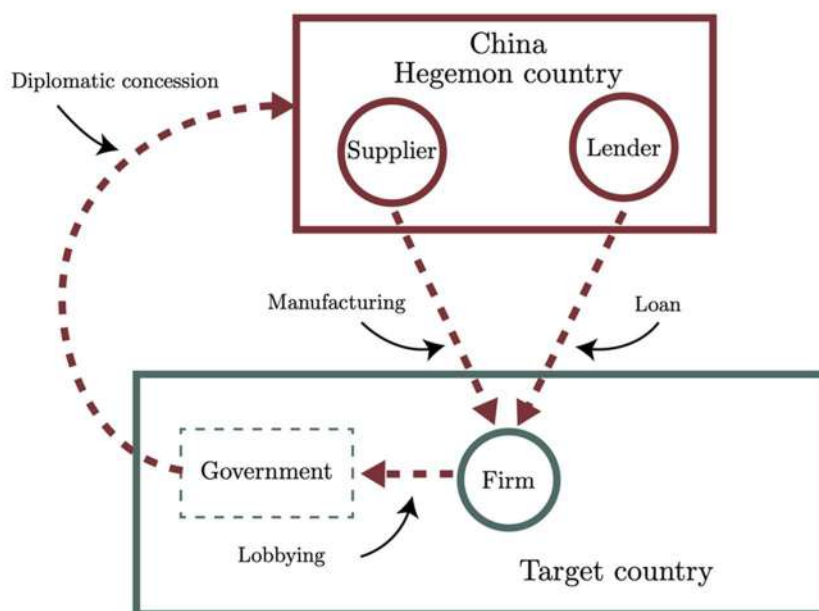
Estados Unidos ejerce su poder macroeconómico exigiendo a las entidades de su red que limiten el uso de esta tecnología. A medida que los sectores objetivo utilizan menos tecnología china, esta se vuelve menos atractiva también para otros sectores a los que Estados Unidos no puede presionar directamente, lo que aumenta el impacto general de las demandas estadounidenses.

Entendiendo la Iniciativa de la Franja y la Ruta

La emblemática Iniciativa de la Franja y la Ruta de China ofrece a los países participantes paquetes de préstamos, proyectos de infraestructura e insumos de fabricación. China a menudo obtiene concesiones políticas o un mejor acceso para sus empresas a nuevos mercados.

Modelamos cómo China puede combinar préstamos y exportaciones de manufacturas para obtener concesiones políticas (Figura 3). Consideramos un país objetivo con baja aplicación de la ley, por ejemplo, un mercado emergente o fronterizo. Ante la falta de poder geoeconómico de China, el país tiene una disposición limitada a pagar la deuda. Sin embargo, China puede amenazar con suspender conjuntamente la financiación y reducir el suministro de bienes manufacturados si el país objetivo no paga la deuda o intenta expropiar los bienes. Esta amenaza conjunta es muy poderosa y expande la actividad económica que puede llevarse a cabo en el país objetivo. China obtiene parte del valor generado en estas relaciones económicas en forma de concesiones políticas, por ejemplo, una mayor alineación con respecto al reconocimiento de Taiwán.

FIGURA 3: INICIATIVA DE LA FRANJA Y LA RUTA DE CHINA



Fuente: Clayton, Maggiori y Schreger (2024).

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

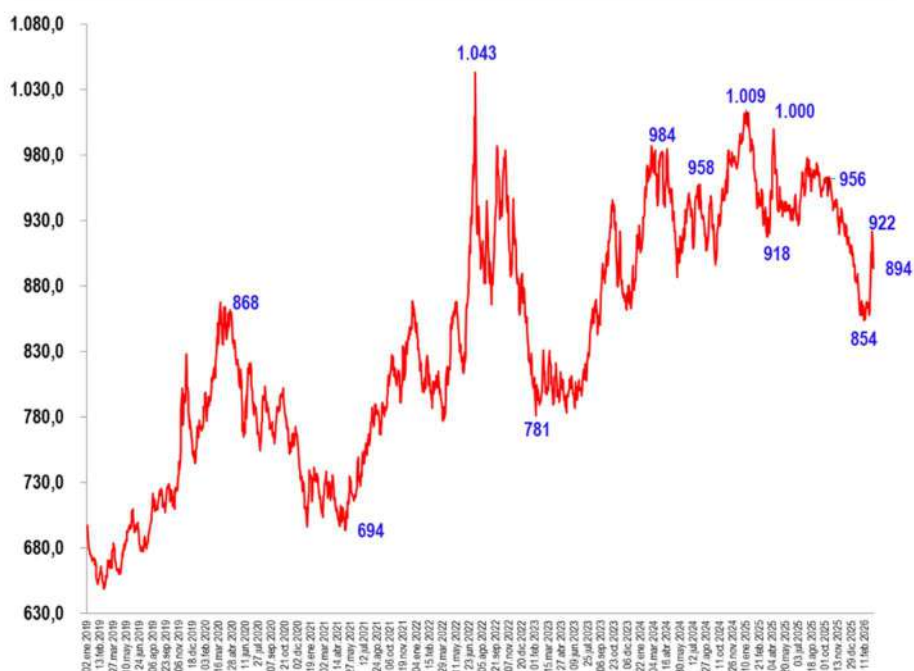
3.- COYUNTURA NACIONAL

3.1 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: ¿DESVÍO TRANSITORIO?

El tipo de cambio registraba, hasta hace sólo unos días, una clara trayectoria a la baja, para converger a niveles algo por sobre los 850 pesos. En nuestro parecer, ese movimiento era "de equilibrio", toda vez que respondía a una mejoría relevante en los fundamentos de la economía. Términos de intercambio en niveles récord, alto superávit comercial, bajo déficit en Cuenta Corriente y cambios políticos procrecimiento, asociados éstos últimos al cambio de gobierno.

La tendencia se revirtió, de la mano de la guerra en Irán, en la perspectiva de que su desenlace es incierto y que, en el extremo, de prolongarse el conflicto, podría derivar en una recesión global.

GRAFICO N°3.1
TIPO DE CAMBIO OBSERVADO



Fuente: Banco Central de Chile.

Estamos trabajando con un escenario base relativamente optimista, en el sentido que el conflicto no tiene espacio para prolongarse por mucho tiempo. El costo económico global asociado al alza en el precio del petróleo y sus derivados, pone mucha presión y urgencia a terminar pronto con esta guerra. En paralelo, el costo político interno que enfrentará el apoyo a Trump, de cara a las próximas elecciones parlamentarias de noviembre, es demasiado alto como para pensar que sostendrá el conflicto a pesar de sus consecuencias.

Así, más que pensar en una "victoria", en una capitulación por parte de Irán, o en un cambio de gobierno en dicho país, nos parece más probable que Estados Unidos se retire del conflicto, por las razones antes esbozadas. Cuán dañada quede la capacidad de producción de petróleo post conflicto, o cuanto se prolongue la inseguridad en el transporte naviero en el estrecho de Ormuz, son elementos muy relevantes para anticipar la duración en el alza del precio del petróleo y sus derivados.

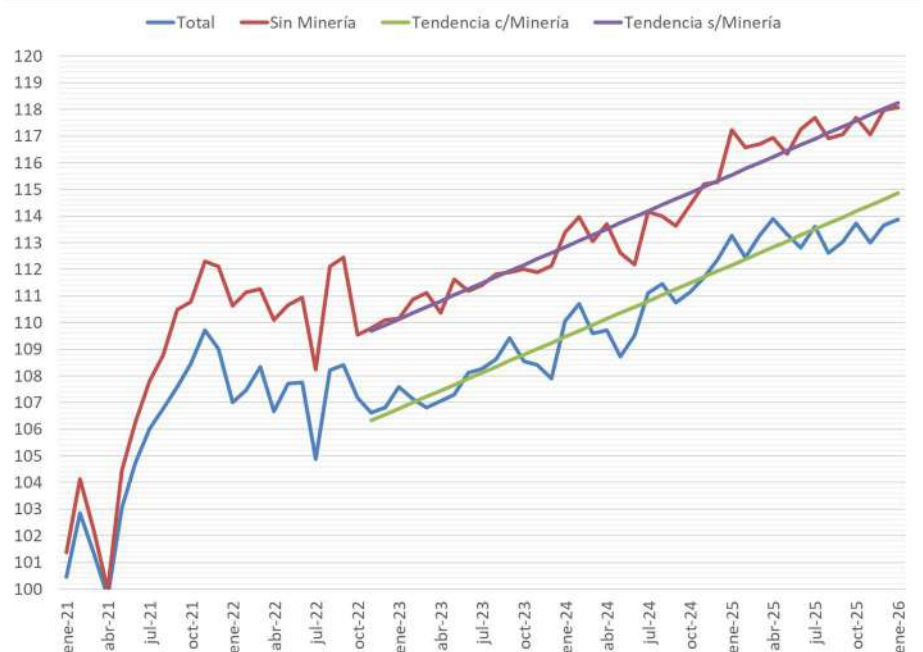
Con todo, de terminar pronto el conflicto, es decir en algunas semanas, pero no meses, es probable que el impacto económico global sea acotado, y que los precios en general: commodities, bolsas y paridades cambiarias, retornen a niveles parecidos a los pre-conflicto. De ser así, el tipo de cambio debería retomar su tendencia observada hasta fines de febrero último.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿SE FRENA LA ECONOMÍA?

La evidencia reciente parece indicar que la velocidad de crecimiento de la economía está reduciéndose. La verdad es que ello es así en el caso de la minería y, como consecuencia de ello, en el IMACEC total. Cuando se excluye la minería del cálculo, la evidencia muestra que la velocidad de crecimiento se mantiene consistente con aquella vigente desde que se inició la recuperación a comienzos de 2023 (Gráfico N°3.2). En el gráfico es perceptible la desaceleración del indicador que incluye la minería que, más allá de su mal desempeño histórico, lo ha empeorado aún más desde el accidente del El Teniente.

GRÁFICO N°3.2
IMACEC DESESTACIONALIZADO 2021-2026
 (Base 2018=100)



Fuente: Banco Central de Chile

Desde la perspectiva de la actividad global, entonces, nada parece haber cambiado, no obstante los resultados inferiores a los previstos en noviembre y enero pasados. Sin embargo, la evidencia disponible parece insinuar que la demanda interna sí se ha desacelerado de manera clara. Recordemos que, según las cifras oficiales del Banco Central, la demanda interna (consumo + inversión) creció a una tasa promedio de 6% en el segundo y tercer trimestres del año pasado. Nuestras estimaciones apuntan a una desaceleración del crecimiento a una cifra en torno a 1% en el cuarto trimestre (y que habría continuado en los primeros meses de 2026), algo que verificaremos el 18 de marzo cuando el instituto emisor publique las cuentas nacionales revisadas y los datos del cuarto trimestre.

Si bien la evolución de las ventas del comercio minorista mantiene un dinamismo elevado, tanto las importaciones de bienes de consumo como las de bienes de capital exhiben una marcada desaceleración, en el caso de las primeras desde septiembre y en el de las segundas desde diciembre.

Si esta información se confirma con las cuentas nacionales, resulta difícil explicar la causa de esta desaceleración en un contexto de mejoría en las expectativas y el optimismo, pero claramente daría un sentido de urgencia aún mayor a los cambios que debe promover el nuevo gobierno.

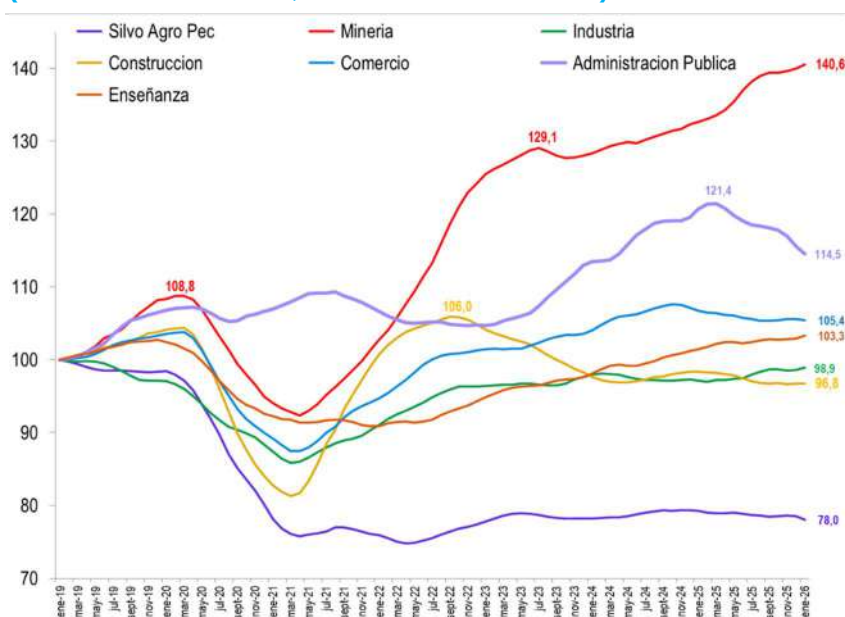
Alejandro Fernández Beroš
 @Alfb40261031

3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: PERSPECTIVAS INCIERTAS

El mercado laboral es, probablemente, el que ha sufrido más daño a lo largo de los últimos años, y el que muestra mayor rezago en su recuperación. A su encarecimiento, por vía administrativa, asociado al salario mínimo, la disminución de jornada y aumento en las cotizaciones previsionales, se agregan cambios estructurales asociados a las nuevas tecnologías, que derivan en un uso menos intensivo de la mano de obra. En concreto, la tasa de desempleo se ha estacionado seis décimas por sobre el promedio de la década prepandemia, y más de un punto por sobre los 5 años previos a dicho evento.

Como se observa en el gráfico siguiente, con un índice que muestra la evolución del empleo a nivel sectorial desde 2019, sólo el sector Minería muestra un incremento relevante en su contratación de mano de obra, mientras el resto, salvo Administración Pública que también aumenta, o crece muy poco, o abiertamente se ubica por debajo de sus niveles de hace ya 7 años. De hecho, todo indica que el número para Minería está “inflado” al sumarse como actividad de la minería obras transitorias de construcción ligadas a la expansión de proyectos, lo que no es propiamente actividad minera.

GRAFICO N°3.3
EMPLEO SECTORIAL
(índice Enero 2019 = 100, Promedio Móvil 12 Meses)



Fuente: Elaborado con cifras del INE.

En el resto de los casos, es evidente que los que registran crecimiento de ocupación, lo hacen mucho menos que el incremento en la producción de bienes y servicios del respectivo sector, lo que habla de uso cada vez menos intensivo de mano de obra en favor de capital. Con todo, el caso de la construcción puede ser algo distinto, en la medida que la actividad sectorial se encuentra estancada por debajo de los niveles de hace 7 años, particularmente la habitacional.

El sector que registra el mayor cambio estructural es el Silvoagropecuario, donde todavía hoy el empleo se ubica 22 % por debajo de enero de 2019, a pesar de un crecimiento en su actividad cercano al 10 % desde esa fecha. La sustitución de mano de obra por capital, en este sector, es la más significativa de la economía.

En comercio sucede algo similar, aunque menos intenso, y muy probablemente en el sector servicios, con la irrupción de la inteligencia artificial, observaremos algo similar en los próximos años.

De lo anterior se desprende que es urgente avanzar en flexibilizar el mercado laboral (horarios, costos de despido, contrata parcial, etc.), de lo contrario la tendencia antes descrita se sostendrá en los próximos años. Esto cobra aún más urgencia, si se tiene en cuenta que están comprometidos, nuevos recortes en la jornada laboral y aumentos adicionales en la cotización previsional para los próximos años. Agreguemos la irrupción de nuevas tecnologías, y el panorama se hace aún más desafiante.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: MÁS VALE ESPERAR.

La inflación nula de febrero confirmó la vuelta de la variación del IPC a la meta oficial. Más aun, la variación de 2,5% a febrero es la menor desde septiembre de 2019, lo que puede llevar a la conclusión simplista de que el problema está resuelto y en Banco Central puede avanzar el paso que le falta para llevar la TPM a su nivel neutral. Sin embargo, un análisis más profundo de la información, por el contrario, nos dice que la baja en la inflación y su convergencia a la meta se explica por la revaluación del peso, que se refleja en los transables (ver Gráfico N°3.4) y el comportamiento favorable de los precios volátiles.

GRÁFICO N°3.4
INFLACION TRANSABLE Y NO TRANSABLE 2011-2026



Fuente: INE

Ambos factores pueden revertirse fácilmente, como de hecho ha sucedido con el tipo de cambio reciente luego del inicio de la guerra de Irán y, en el caso de los precios volátiles, es su propia naturaleza la que hace impredecible y errático su comportamiento.

Pero es, precisamente, la guerra en Irán lo que hace recomendable esperar para bajar nuevamente la TPM. Si bien en un principio la guerra pareció una cuestión de puro trámite, contra un rival disminuido y debilitado por los ataques del año pasado, impresión que se acentuó luego de que se eliminara toda la plana mayor del régimen el primer día del conflicto, lo cierto es que la capacidad de reacción de Irán ha sorprendido, no solo a los observadores del conflicto, sino que también a los actores directos del mismo. El cierre del estrecho de Ormuz, la obligada reducción en la producción por el agotamiento de la capacidad de almacenamiento y la destrucción de algunas instalaciones productivas, en elevado drásticamente el precio del petróleo, que superó los US\$100 el barril en algún momento, del gas y de los fertilizantes, tal como sucediera al inicio de la guerra de Ucrania.

El escenario base es que, no obstante las declaraciones de Trump en cuanto a que la guerra estaba por concluir, los bombardeos continuarán por dos o tres semanas más, es decir, hasta fines de marzo aproximadamente sin que ello redunde en un cambio de régimen en Irán. Una vez que los ataques de Israel y Estados Unidos concluyan y suponiendo que Irán también detendrá sus represalias, puede tomar varios meses una normalización completa de la producción y transporte de energía, lo mismo que de los precios, lo que es suficiente para dejar secuelas negativas en la actividad productiva global.

En este escenario es más que prudente que el Banco Central mantenga la TPM en la reunión del 24 de marzo y también en la del 27 y 28 de abril, de manera que la próxima rebaja en la TPM, si es que se justifica, no debería producirse antes de la RPM del 16 de junio.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031