

Gemines[®]
CONSULTORES



LAECO

INFORME GEMINES N°547

Abril 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: EL GOBIERNO CUESTA ARRIBA	5
2.- TEMA ESPECIAL: POLÍTICAS PARA LA PRODUCTIVIDAD Y LA RESILIENCIA	8
3.- COYUNTURA NACIONAL	18
3.1 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: A LA ESPERA DEL EPILOGO EN IRÁN	18
3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: SE FRUSTRAN EXPECTATIVAS.....	19
3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: MUY GOLPEADOS.....	21
3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: IMPORTANTE RETROCESO	23

INFORME GEMINES

Nº547

DESTACAMOS

Panorama General

- Junto a los efectos reales que produce un incremento de 30% en la gasolina y de alrededor de 60% en el diésel, la forma en que la ciudadanía reaccione al hecho depende de cómo se comunica la medida, aunque difícilmente la reacción no será negativa ante una noticia como esta, aun conociendo los paliativos que se aplicarán (congelamiento de las tarifas del transporte público, baja de la parafina y medidas específicas para taxis y otros), (Pág. N°5).
- Lo primero que hay que entender es que el MEPCO, lo mismo que los mecanismos de estabilización de precios de combustibles anteriores, nació con la intención de ser neutral en su efecto sobre los precios, es decir, sin subsidiarlos o sobre gravarlos permanentemente, algo que nunca se ha cumplido, (Pág. N°5).
- Cuando se inició la guerra de Ucrania en febrero de 2022 y los precios de los combustibles subieron drásticamente, la aplicación del MEPCO se tradujo en subsidios significativos que obligaron a elevar el tope a los subsidios acumulados de US\$500 millones, a US\$750 millones, a US\$1.500 millones y, finalmente, a US\$3.000 millones, tope que casi se alcanzó a fines de 2022. Esto deja al MEPCO en la misma categoría que los mecanismos de estabilización previos. Todos terminaron subsidiando los combustibles, (Pág. N°5).
- Es legítimo el debate de si debió o no mantenerse el MEPCO en su versión original y subsidiar los combustibles. Sin embargo, un aspecto esencial que, creo, define la respuesta apropiada a esta situación es cómo se resolverá el conflicto del Medio Oriente. Cuanto más dure el conflicto, cuanto más se extienda el daño a la infraestructura productiva y se mantenga el cierre del Estrecho de Ormuz, menos sentido tiene, en mi opinión, subsidiar los combustibles porque su costo puede llegar a ser aún más prohibitivo y los precios se terminarían ajustando igual, pero dejando una pesada carga fiscal que se reflejará en un mayor nivel de deuda, amenazando el límite de 45% del PIB, (Pág. N°6).

Tema Especial

- A partir de la década de 2000, Europa comenzó a rezagarse. Las deficiencias estructurales impidieron que el continente se beneficiara plenamente de la revolución de las TIC. Como resultado, las economías europeas avanzadas se encuentran actualmente un 15% por debajo de Estados Unidos en términos de productividad laboral. Esta brecha es la principal razón por la que el ingreso per cápita en la Unión Europea es hoy aproximadamente un 30% inferior al de Estados Unidos, (Pág. N°8).

- Las barreras comerciales dentro de la UE siguen siendo significativas. Nuestras estimaciones sugieren que estas barreras podrían alcanzar un arancel equivalente a un 44% de media para el comercio de bienes, tres veces superior a las barreras comerciales entre los estados de EE. UU. En el caso de los servicios, estas estimaciones indican que las barreras son aún mayores, equivalentes a un arancel del 110%. Para comprender la magnitud de estas barreras no arancelarias restantes, el tipo arancelario externo efectivo de la UE ronda el 3%. Esto demuestra cuánto más se necesita hacer en el ámbito interno, donde se concentra la mayor parte del comercio de los países de la UE. (Pág. N°10).
- Los países de la UE se encuentran un 33% por debajo de las mejores prácticas mundiales en regulación empresarial. Reducir a la mitad esta brecha con respecto a la vanguardia mundial podría aumentar el PIB en aproximadamente un 2% a medio plazo para los países de la zona del euro y en un 3% para los países de Europa Central, Oriental y Sudoriental. La brecha en la regulación del mercado laboral con respecto a las mejores prácticas mundiales es del 31%. En todo caso, las reformas del mercado laboral pueden generar beneficios aún mayores, (Pág. N°16).

Coyuntura Nacional

- En el evento que el conflicto en Irán termine pronto, el tipo de cambio a nivel local debería retomar la tendencia observada hasta febrero, lo que significa niveles de equilibrio en torno a los 880 pesos por dólar, (Pág. N°18).
- Aunque la guerra se detuviera en forma permanente, todo indica que el crecimiento económico el presente año se verá seriamente afectado. Nuestras estimaciones de crecimiento para el PIB de este año las hemos recortado entre 0,5 y 1 punto porcentual, lo que dejaría nuestra estimación en torno a 2,0 %, (Pág. N°19).
- A la debilidad del empleo se agrega ahora un impacto negativo del rebrote inflacionario sobre las remuneraciones reales. En este contexto, el desempeño del consumo de los hogares será bastante pobre a lo largo de los próximos trimestres, (Pág. N°21).
- Luego de un largo camino para lograr contener el desborde inflacionario y encausar la inflación a su rango objetivo, el shock del precio del petróleo y sus derivados nos lleva, inevitablemente, a un retroceso, con proyecciones que apuntan a una inflación en el techo del rango meta, o por sobre éste, hasta comienzos del próximo año, (Pág. N°23).

1.- PANORAMA GENERAL: EL GOBIERNO CUESTA ARRIBA

La "luna de miel" del gobierno duró dos semanas y acabó tan abruptamente que podría decirse que, junto con el fin de este período, se presentó simultáneamente una demanda de divorcio. La causa principal para el desplome en el apoyo al gobierno (alrededor de 15 puntos porcentuales según CADEM) fue el traspaso, sin anestesia, del aumento en los precios internacionales de los combustibles incrementado por la devaluación del peso desde que se inició el conflicto en el Medio Oriente.

Junto a los efectos reales que produce un incremento de 30% en la gasolina y de alrededor de 60% en el diésel, la forma en que la ciudadanía reaccione al hecho depende de cómo se comunica la medida, aunque difícilmente la reacción no será negativa ante una noticia como esta, aun conociendo los paliativos que se aplicarán (congelamiento de las tarifas del transporte público, baja de la parafina y medidas específicas para taxis y otros). No es necesario que el ministro de hacienda destaque que no está para hacerse el simpático o popular, lo que solo aumenta la molestia y, sin duda, parte del deterioro en el apoyo al gobierno se explica por una serie de otros errores comunicacionales de la vocera del gobierno y episodios infelices de otras autoridades (casos sernaMEG y Steinert-PDI entre otros). Pero al margen del déficit de comunicación y del anuncio de eventuales medidas complementarias totalmente erradas, como la posibilidad de que se manipulen las tarifas de los peajes, lo importante es entender la lógica de la decisión del gobierno de traspasar toda el alza de los combustibles y modificar el MEPCO. La respuesta apropiada es destinar recursos directamente a los grupos más vulnerables a través de transferencias.

Lo primero que hay que entender es que el MEPCO, lo mismo que los mecanismos de estabilización de precios de combustibles anteriores, nació con la intención de ser neutral en su efecto sobre los precios, es decir, sin subsidiarlos o sobre gravarlos permanentemente, algo que nunca se ha cumplido. Esto se traduce en que el saldo de los recursos del fondo debería fluctuar en torno a cero a lo largo del tiempo, compensándose subsidios en períodos de precios altos, con impuestos en períodos de precios bajos. Esto funcionó hasta fines de 2021. Cuando se inició la guerra de Ucrania en febrero de 2022 y los precios de los combustibles subieron drásticamente, la aplicación del MEPCO se tradujo en subsidios significativos que obligaron a elevar el tope a los subsidios acumulados de US\$500 millones, a US\$750 millones, a US\$1.500 millones y, finalmente, a US\$3.000 millones, tope que casi se alcanzó a fines de 2022. Esto deja al MEPCO en la misma categoría que los mecanismos de estabilización previos. Todos terminaron subsidiando los combustibles.

Con esto quedó claro que ante un shock significativo de precios se transforma el mecanismo de estabilización en uno de subsidio permanente. La evidencia muestra que, hasta febrero de 2026 se avanzó muy poco en reducir el subsidio de 2022. Aplicar nuevos subsidios a partir de marzo, por el efecto en los precios de la guerra en el Medio Oriente, habría significado, en primer lugar, subir nuevamente el límite a los subsidios a, por lo menos, US\$6.000 millones, límite que probablemente se habría alcanzado durante este año bajo supuestos razonables y, tal vez, habría que haberlo modificado de nuevo. Lo importante, en todo caso, es lo que ya es evidente desde 2022, que ante un shock severo de precios el mecanismo de estabilización se transforma en uno de subsidio permanente, lo que no tiene ningún sentido. Va en contra del proceso de descarbonización de la economía y, en el caso de la gasolina, se subsidia a los ciudadanos de ingresos medios y altos, lo que no tiene mucha presentación. Además, conduce a un consumo excesivo de combustibles y distorsiona la asignación de recursos.

Por otro lado, está el financiamiento de estos subsidios. Recordemos que el objetivo declarado del gobierno es de recortar un 3% del gasto aprobado para este año en el presupuesto, a lo que se suman US\$800 millones anunciados por la administración anterior para hacer un total de US\$3.800 millones. Considerando los números señalados más arriba, resulta que, en el escenario más probable, más de un 60% del recorte de gastos previsto debería ser destinado a subsidiar los combustibles este año, prácticamente eliminando el ajuste presupuestario y avanzando muy poco o nada en la reducción del déficit fiscal. Ya veremos las cifras en el próximo Informe de Finanzas Públicas para conocer los datos efectivos.

Cabe preguntarse, en consecuencia, recordando que, aunque ciertamente el Fisco no está en quiebra, su situación financiera se ha deteriorado significativamente desde 2007 y la credibilidad en la regla fiscal se ha evaporado, si destinar a subsidiar los combustibles es sostenible es el mejor uso que se le puede dar a esos ingentes recursos y que nos obligarían a endeudar al país en una cifra equivalente. No debe olvidarse, además, que la relativa irresponsabilidad fiscal de los últimos 18 años nos ha costado, en los últimos años, dos recortes en la clasificación de riesgo de las tres evaluadoras principales con el consiguiente efecto en el costo del financiamiento para el país, aunque todavía no se ha perdido el grado de inversión.

Es legítimo el debate de si debió o no mantenerse el MEPCO en su versión original y subsidiar los combustibles. Sin embargo, un aspecto esencial que, creo, define la respuesta apropiada a esta situación es cómo se resolverá el conflicto del Medio Oriente. Cuanto más dure el conflicto, cuanto más se extienda el daño a la infraestructura productiva y se mantenga el cierre del Estrecho de Ormuz, menos sentido tiene, en mi opinión, subsidiar los combustibles porque su costo puede llegar a ser aún más prohibitivo y los precios se terminarían ajustando igual, pero dejando una pesada carga fiscal que se reflejará en un mayor nivel de deuda, amenazando el límite de 45% del PIB.

Ya es un lugar común decir que la decisión del presidente Trump de atacar Irán en colaboración con Israel es y será evaluada como su peor error político, hasta ahora, de su segundo gobierno que, probablemente, le costará el control de la Cámara de Representantes y, tal vez, el del Senado en las elecciones de mitad de período de noviembre próximo. Los cambios de opinión frecuentes del presidente que dice cosas contradictorias respecto de los mismos temas dificultan anticipar cuando concluirá el conflicto y cuando desaparecerán los efectos de la guerra sobre los precios de los combustibles. Con todo, la evidencia disponible parece indicar que el conflicto no terminará antes de mayo y sus efectos sobre los precios se pueden sostener por muchos meses, eventualmente hasta fin de año, por decir algo. En este contexto parece razonable haber tomado la decisión de traspasar el alza de los precios internacionales directamente a los precios internos, algo que seguramente se repetirá en las próximas semanas, aunque de manera mucho más moderada.

El costo en popularidad ya está asumido y será difícil revertirlo si no hay mejoras claras en los temas que más preocupan a la población: seguridad, crecimiento, inflación y empleo. El mayor poder relativo que adquiere la oposición en este escenario dificultará la aprobación de las políticas propuestas por el gobierno en aquellos casos que sean materia de ley. Asimismo, el deterioro en el escenario global hace mucho más desafiante lograr acelerar el crecimiento, especialmente este año, en que se ubicará por debajo del alcanzado el año pasado, pero, posiblemente, también en 2027, lo que hace aún más urgente abandonar posiciones doctrinarias rígidas y buscar acuerdos razonables y con respaldo en la teoría económica que permitan impulsar el crecimiento, la productividad, la inversión y el empleo. En particular, es fundamental que cualquier modificación que apunte a bajar impuestos o su recaudación (por ejemplo, por la reintegración del sistema tributario), debe ser compensada con una mayor carga tributaria en otros ámbitos. En particular, es recomendable eliminar la renta presunta y elevar gradualmente el impuesto específico al diésel al mismo nivel que afecta a la gasolina y, para reducir la sensibilidad a los precios de los hidrocarburos, facilitar el reemplazo del parque de camiones de combustión interna por uno eléctrico.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.- TEMA ESPECIAL: POLÍTICAS PARA LA PRODUCTIVIDAD Y LA RESILIENCIA¹

Esta presentación del director del Departamento Europeo del FMI, aunque centrada en los problemas y la forma de enfrentarlos que arrastra la economía europea hace varios años, ofrecen lecciones relevantes para el caso chileno que enfrenta, en una escala diferente, varios de los mismos problemas, por lo que su exposición aquí puede ser útil para el diseño de políticas que contribuyan al mejoramiento en el crecimiento de la productividad en Chile. Debe hacerla salvedad, en todo caso, que el desafío principal de Chile en esta materia está asociada a la mala calidad de la educación, especialmente en sus etapas primarias y una excesiva burocratización que sí coincide con los desafíos europeos.

El problema de la productividad en Europa

La historia de la productividad europea es a la vez inspiradora y desalentadora. En las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, Europa redujo significativamente la brecha de productividad con Estados Unidos, la vanguardia mundial. Para la década de 1990, las economías europeas avanzadas eran tan productivas como Estados Unidos.

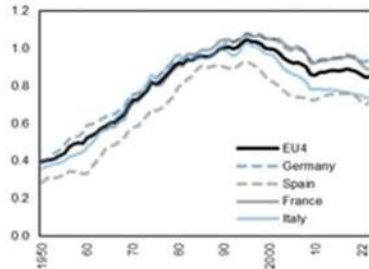
Sin embargo, a partir de la década de 2000, Europa comenzó a rezagarse. Las deficiencias estructurales impidieron que el continente se beneficiara plenamente de la revolución de las TIC. Como resultado, las economías europeas avanzadas se encuentran actualmente un 15% por debajo de Estados Unidos en términos de productividad laboral. Esta brecha es la principal razón por la que el ingreso per cápita en la Unión Europea es hoy aproximadamente un 30% inferior al de Estados Unidos.

Esto no es solo una estadística. Representa un potencial sin explotar, un potencial que Europa no puede permitirse desaprovechar si desea mantener y ampliar la prosperidad compartida.

¹ Presentación del director del Departamento Europeo del FMI, Alfred Kammer del 16 de diciembre de 2024.

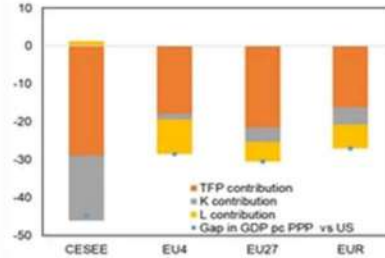
Europe's productivity problem

Ratio of Labor Productivity Level compared to the US
(GDP per hours worked in PPP terms)



Source: Long Term Productivity Database, and IMF and staff calculations.
Note: Nominal gross domestic product in purchasing-power parity, divided, weighted data for France is available from 1950, while data for Spain, Italy, and Germany begins in 1950.

Decomposition of GDP per Capita Difference with the US, 2024
(Percent, in PPP terms)



Source: AMECO WEO and IMF and staff calculations.
Note: CESEE includes Belgium, the Czech Republic, Croatia, Estonia, Latvia, Lithuania, Hungary, Poland, Romania, Slovenia, and Slovak Republic. EUR includes European Union countries (except Romania) and the United Kingdom.

IMF | European Department | Regional Economic Outlook

2

Fuente: FMI.

Desafíos crecientes

Las proyecciones del FMI indican que, sin medidas políticas significativas, la brecha de ingresos entre Europa y Estados Unidos se mantendrá prácticamente inalterada hasta 2030. Este estancamiento refleja una serie de crecientes dificultades:

1. Entornos externos e internos inciertos. La guerra de Rusia en Ucrania ha transformado los patrones comerciales, incrementado los costos energéticos y aumentado la incertidumbre geopolítica.
2. Declive demográfico. La disminución de la fuerza laboral europea plantea desafíos a largo plazo para la innovación y el crecimiento.
3. Presiones fiscales. Los elevados niveles de deuda pública podrían aumentar aún más a medida que los países afrontan una creciente demanda de defensa, acción climática y el envejecimiento de la población. En muchos casos, la consolidación fiscal será inevitable.

En conjunto, estos desafíos representan obstáculos formidables para el crecimiento. Exigen una acción audaz y coordinada.

Políticas para revitalizar el dinamismo

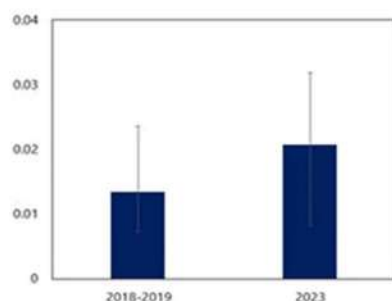
A pesar de estas dificultades, Europa cuenta con las herramientas para trazar un rumbo diferente. Las proyecciones no son el destino. La clave reside en comenzar a revitalizar el dinamismo económico, esencial para impulsar la productividad. Para lograrlo, los responsables políticos deben centrarse en tres prioridades:

1. Profundizar el mercado único.
2. De llevarse a cabo, la política industrial debe ser más inteligente y coordinada.
3. Implementar reformas estructurales internas.

Estas prioridades están interrelacionadas y, lo que es más importante, están bajo el control de Europa. La decisión está en sus manos.

Mounting challenges

Energy Prices in Pre vs Post-war
(2015 USD per MJ)

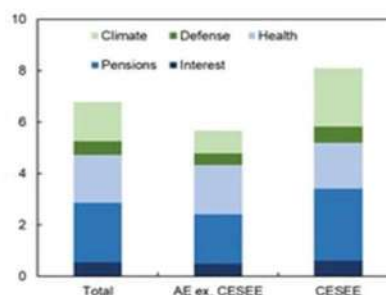


Source: International Energy Agency, Energy Prices and Taxes for OECD countries (2024), and IMF staff calculations.
Note: Europe includes AUT, BEL, CZE, EST, FIN, FRA, DEU, GRC, HUN, IRELAND, ITA, LUX, LTU, LVA, NLZ, POL, PRT, SVK, SVN, ESP, and DNK. Whiskers show the minimum and maximum range, while bars show the average price.

EMF / European Commission - Regional Economic Outlook

Fuente: FMI.

Europe: Annual Spending Pressures in 2050*
(Percent of GDP)



Source: European Commission, European Investment Bank, IREO and IMF staff estimates and projections.
Note: Annual spending pressures beyond baseline. Baseline level: defense spending 2021-22, health and pensions 2023, interest at constant interest rate. Complete transition at 2011-22 levels. Weighted by GDP. Advanced Economy excluding CESEE includes AUT, BEL, CYP, CZE, DNK, DEU, ESP, FIN, GRC, IRL, ITA, LUX, NLZ, NZL, NOR, PRT, and SVK. CESEE includes ALB, BGR, HRV, CZE, EST, HUN, LVA, LTU, MKD, MNE, MKD, POL, ROU, SRB, SVN, and SVK. AE = Advanced Economy. CESEE = Central, Eastern, Southeastern Europe.

3

Hacia un verdadero mercado único

El mercado único es uno de los mayores logros de Europa, y a la vez uno de los menos valorados, pero su potencial sigue estando infrutilizado. La cruda realidad es que la UE aún está lejos de funcionar como un verdadero mercado único.

Las barreras comerciales dentro de la UE siguen siendo significativas. Nuestras estimaciones sugieren que estas barreras podrían alcanzar un arancel equivalente a un 44% de media para el comercio de bienes, tres veces superior a las barreras comerciales entre los estados de EE. UU. En el caso de los servicios, estas estimaciones indican que las barreras son aún mayores, equivalentes a un arancel del 110%. Para comprender la magnitud de estas barreras no arancelarias restantes, el tipo arancelario externo efectivo de la UE ronda el 3%. Esto demuestra cuánto más se necesita hacer en el ámbito interno, donde se concentra la mayor parte del comercio de los países de la UE.

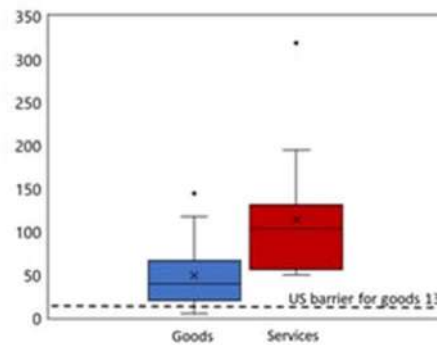
De hecho, la reducción de estas barreras generaría importantes beneficios. Nuestro análisis sugiere que, con tan solo reducir estas barreras comerciales dentro de la UE a los niveles de EE. UU., el impacto directo podría aumentar la productividad en casi 7 puntos porcentuales a largo plazo. Esto reduciría a la mitad la brecha de productividad actual entre las economías avanzadas de la UE y EE. UU.

Para reducir las barreras comerciales se requiere:

1. Invertir en infraestructura transfronteriza.
2. Liberalizar los sectores protegidos.
3. Impulsar una liberalización significativa del comercio dentro de la UE.
4. Armonizar las regulaciones entre los Estados miembros.

Realizing a true single market

Remaining Barriers to Internal Trade – Tariff Equivalent
(Percent)



Source: Head and Mayer (2021) Inter-Country Input-Output Tiva tables and IMF staff calculations.
Note: Each bar for EU represents the median of the estimates of intra-EU trade barriers across sectors for goods and services using gravity models for bilateral flows in 2020. The US barrier for goods is from Head and Mayer (2021).

IMF | European Department | Regional Economic Outlook

Fuente: FMI.

Impulsando la movilidad de los factores de producción

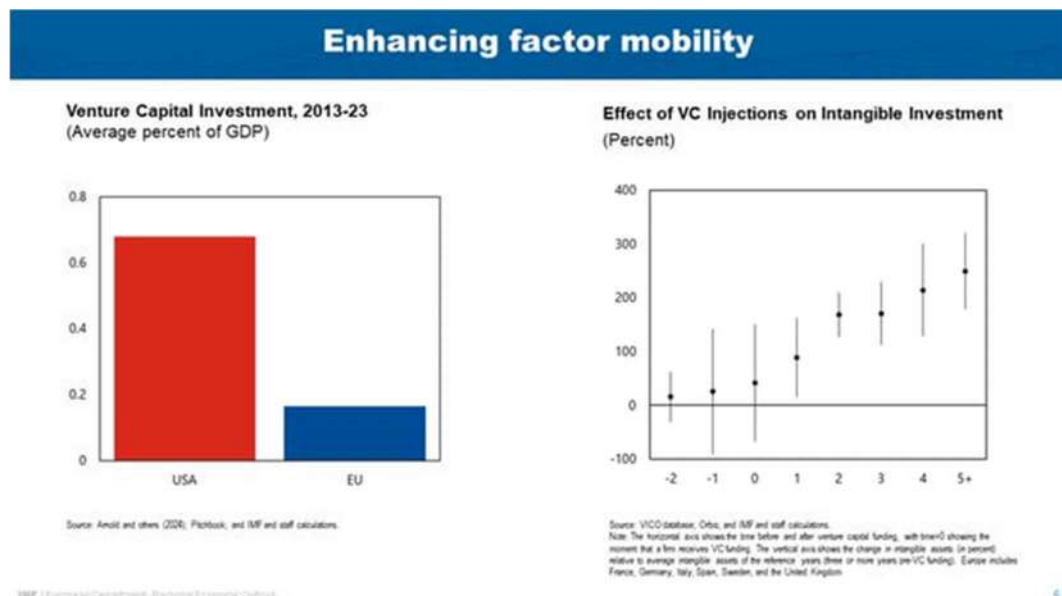
La reducción de las barreras comerciales permitirá a las grandes empresas alcanzar una mayor escala y, por consiguiente, financiar mayores esfuerzos de innovación.

Sin embargo, las innovaciones que impulsan la productividad no provienen únicamente de las grandes empresas consolidadas. También surgen de nuevos actores disruptivos que desafían a las empresas establecidas y que podrían convertirse en las empresas líderes del futuro. Estas jóvenes empresas prometedoras, en particular, necesitan la concentración de talento y capital de riesgo.

En resumen, el mercado único no se limita al comercio: también implica la movilidad de personas y capitales. No obstante, las barreras a la movilidad de los factores de producción siguen siendo obstinadamente elevadas.

Por ejemplo, se estima que los costes de la movilidad laboral entre países de la UE son ocho veces superiores a los de los estados de EE. UU. Estas barreras impiden que el talento fluya hacia donde más se necesita, frenando la innovación.

Del mismo modo, el ecosistema de capital riesgo europeo está poco desarrollado, con inversiones que representan solo una cuarta parte de las de EE. UU. Un mercado de capital riesgo dinámico es fundamental para apoyar a las empresas emergentes y fomentar la innovación disruptiva. Nuestra investigación demuestra que las inyecciones de capital riesgo permiten a las empresas receptoras duplicar sus inversiones en activos intangibles en un año. Reducir las barreras tanto al comercio como a la movilidad de los factores de producción amplificaría los beneficios, creando un círculo virtuoso de innovación y crecimiento.



IMF | European Department | Regional Economic Outlook

Fuente: FMI.

El Mercado Único y la Productividad como Pilares de la Resiliencia Económica

Aumentar la productividad mediante un mercado único más profundo no solo impulsaría el crecimiento, sino que también fortalecería la resiliencia económica.

En un mercado único plenamente integrado:

1. Los bancos operarían sin problemas a través de las fronteras.
2. Los hogares poseerían acciones emitidas por empresas de otros Estados miembros. Y,
3. Los bienes públicos de provisión centralizada también desempeñarían un papel más importante.

Esta dinámica amortiguaría las perturbaciones nacionales y aumentaría la resiliencia de la UE en su conjunto.

Esto contrasta con la situación actual de la distribución del riesgo en la zona euro. Según un estudio reciente del BCE, alrededor del 70% de una perturbación en los ingresos que afecte a una economía individual de la zona euro debe ser asumida internamente, en comparación con solo el 25 % en EE. UU.

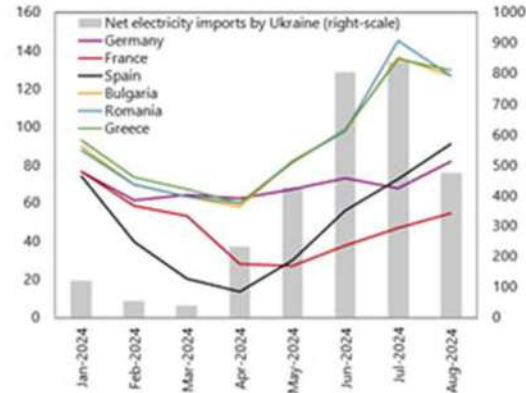
Esta limitada distribución del riesgo tiene consecuencias reales. Recientemente observamos una divergencia en los precios de la electricidad entre el sureste y el oeste de Europa cuando Ucrania aumentó sus importaciones de electricidad tras los ataques de Rusia contra su capacidad de generación eléctrica.

Una Unión Energética a nivel de la UE, respaldada por un Mecanismo de Seguridad Energética y Climática de la UE que estamos impulsando, contribuiría a reducir los costes energéticos y a alcanzar los objetivos europeos de seguridad energética y climática de forma más rentable.

En general, las crisis serán cada vez más frecuentes en el futuro. Y la opción de autoasegurarse frente a los riesgos resultará cada vez más costosa.

The single market and productivity as pillars of economic resilience

Wholesale Electricity Prices
(EUR/Mwhe; Right-scale: Gwh)



Source: Ember, EHTSO-E, and IMF staff calculations.

EMF | European Department | Regional Economic Outlook

Fuente: FMI.

Política Industrial Más Inteligente

Para aprovechar plenamente los beneficios del dinamismo empresarial del mercado único, los responsables políticos también deben ser inteligentes en materia de política industrial.

La política industrial vuelve a estar de moda. Las ayudas estatales en los países de la UE representan actualmente cerca del 1,5 % del PIB de la UE, un punto porcentual más que hace una década.

Para empezar, permítanme decir lo obvio: utilizar la política industrial para proteger a las industrias maduras es una estrategia perdedora. Europa debe mirar hacia el futuro, no hacia el pasado.

La política industrial debe estar coordinada y:

1. Centrada con precisión en abordar las deficiencias del mercado.
2. Con plazos definidos para contener los costes fiscales. Y
3. Acompañada de un marco de gobernanza sólido para evitar la captura institucional.

La coordinación a nivel de la UE es esencial. Sin ella, las políticas nacionales corren el riesgo de generar externalidades negativas en otros países miembros, distorsionar el comercio, socavar la ventaja comparativa y alterar los patrones de producción en el mercado único.

En un estudio reciente del FMI demostramos que las políticas industriales unilaterales pueden ser perjudiciales incluso si se dirigen a las externalidades a nivel nacional (primera barra en el gráfico que está más abajo).

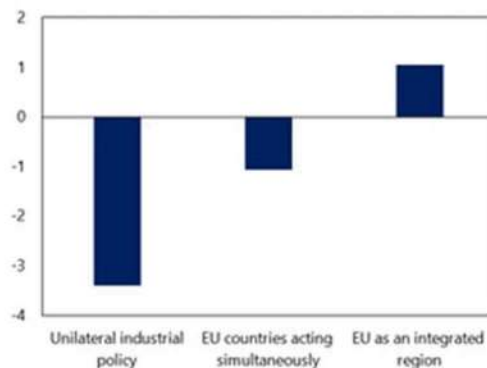
Actuando de forma simultánea y coordinada, las pérdidas derivadas de políticas industriales unilaterales pueden reducirse a más de la mitad para el país europeo medio (segunda barra). Además, la coordinación puede ayudar a mitigar cualquier impacto adverso en las regiones que, de otro modo, podrían verse perjudicadas, incluso mediante el posible uso de transferencias fiscales intracomunitarias.

Si la UE reduce significativamente las barreras internas que aún persisten a la movilidad laboral y de capitales, las pérdidas pueden transformarse en ganancias (tercera barra). En otras palabras, un mercado único más profundo no solo puede generar mayor productividad y resiliencia, sino que también es fundamental para impulsar la eficacia de las políticas a nivel de la UE para todos sus miembros.

El inicio de la nueva Comisión Europea a principios de este mes brinda una buena oportunidad para intensificar estos esfuerzos de coordinación.

Smarter industrial policy

EU: Welfare Impact of Production Subsidies (Percent)



Source: Hodge and others (2024), "Industrial Policy in Europe: A Single Market Perspective," IMF Working Paper.
Note: For unilateral industrial policy and EU countries acting simultaneously, weighted average of national welfare losses are used. Welfare change for EU as an integrated region.

IMF | European Department | Regional Economic Outlook
Fuente: FMI.

Reformas internas para complementar los esfuerzos de la UE

Las reformas a nivel de la UE deben complementarse con reformas internas para mejorar el dinamismo económico.

Entre las reformas claves se incluyen:

1. Reducir las barreras administrativas de entrada para las empresas.
2. Mejorar los marcos de insolvencia para facilitar la salida de las empresas improductivas.
3. Aumentar la flexibilidad del mercado laboral protegiendo a los trabajadores, como se observa en el modelo de flexiseguridad de Dinamarca. Este enfoque combinaría procedimientos de despido más flexibles con prestaciones de desempleo adecuadas y políticas activas de mercado laboral sólidas que apoyan la búsqueda de empleo y la empleabilidad.

El potencial de crecimiento derivado de estas reformas internas es considerable.

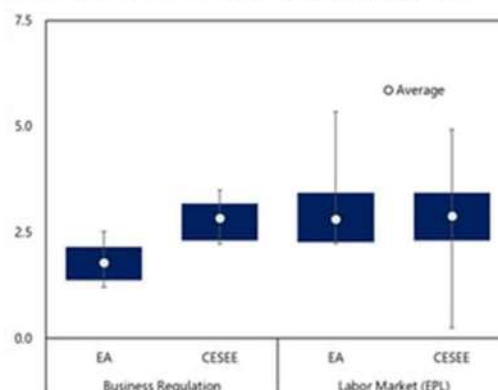
Por ejemplo:

1. Los países de la UE se encuentran un 33% por debajo de las mejores prácticas mundiales en regulación empresarial. Reducir a la mitad esta brecha con respecto a la vanguardia mundial podría aumentar el PIB en aproximadamente un 2% a medio plazo para los países de la zona del euro y en un 3% para los países de Europa Central, Oriental y Sudoriental.

2. La brecha en la regulación del mercado laboral con respecto a las mejores prácticas mundiales es del 31%. En todo caso, las reformas del mercado laboral pueden generar beneficios aún mayores.

Domestic efforts to complement EU efforts

Impact of Closing 50% of Reform Gap to Frontier
(Medium Term GDP level impact, in percentage points)



Sources: Frazar Institute, OECD, IFA, Berkeley, IMF, Eurostat, World Bank, and IMF staff calculations.
*The labor market effects of employment protection are conditional on the economy being in a period of boom (Civile and Furus, 2018).
Note: These bars of the events estimates reflect average baseline effects of each reform and must be interpreted with caution. Frontier is defined by the top 3 global average. EA = Euro Area, CESEE = Central, Eastern, Southeastern Europe.

EMF | European Department | Regional Economic Outlook

Fuente: FMI.

Afrontando el reto

Los retos que afronta Europa son importantes, pero no insuperables.

La historia ha demostrado que Europa responde con entereza ante las crisis. Así sucedió durante la pandemia y durante la crisis energética. Con las políticas adecuadas, puede suceder ahora.

El camino para seguir exige un mercado único más integrado, una política industrial más inteligente y reformas internas audaces. Estas son las políticas necesarias para el crecimiento y la resiliencia económica.

La decisión está en manos de Europa. Aprovechemos este momento para construir una Europa más fuerte, más dinámica y resiliente.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

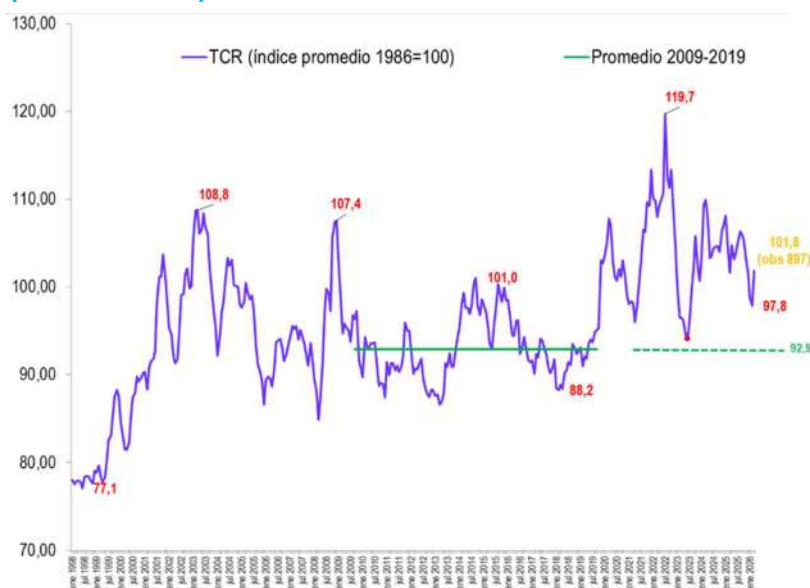
3.- COYUNTURA NACIONAL

3.1 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: A LA ESPERA DEL EPILOGO EN IRÁN

Hasta febrero de este año observábamos una tendencia a la baja en el tipo de cambio local, recogiendo un favorable entorno externo, particularmente en materia de precio del cobre y términos de intercambio, tendencia que se revirtió a partir de la guerra en Irán. Evidentemente si el conflicto se alarga, y deriva en un impacto recesivo relevante sobre la economía global, difícilmente el tipo de cambio local retomará dicha tendencia en el corto plazo

Sin embargo, nuestro escenario base apunta a que el conflicto no durará mucho tiempo más, en la medida que tanto Estados Unidos como Irán necesitan terminarlo pronto, para acotar sus efectos negativos en cada caso. A ello se suma un interés generalizado, a nivel mundial, de acotar el daño que la mantención de la guerra está generando en el mercado de los combustibles, con serios efectos negativos sobre la inflación, el ingreso de las economías importadoras netas de petróleo y sus derivados, y, en general, sobre la actividad económica global.

GRAFICO N°3.1
TIPO DE CAMBIO REAL
(Índice 1986 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile

Terminado el conflicto, en la medida que sea pronto (semanas) y que el daño a la capacidad de producción de petróleo y gas no se incremente en forma significativa, y agregando la condición de que se normalice el tráfico en el estrecho de Ormuz, el valor del dólar debería retomar niveles similares a los observados hasta febrero. Si se dan dichas condiciones, estaremos en un escenario de normalización gradual en la economía global, buen precio del cobre, y expectativas en torno a cambios legislativos y administrativos que, a nivel local, reactiven la inversión, el empleo y el crecimiento. Probablemente, entre las condiciones para que dicho ajuste a la baja se materialice, la más desafiante es ésta última, a saber, que se logren los acuerdos políticos de manera que el gobierno apruebe una parte sustantiva de sus proyectos procrecimiento.

Con todo, tal cual lo señaló el Banco Central en su último informe de política monetaria, en régimen, nuestra economía debería derivar a niveles promedio en torno a 100 en el indicador de Tipo de Cambio Real que aparece en el gráfico. Como referencia, hoy dicho nivel significa un valor para el dólar observado en torno a los 880 pesos.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: SE FRUSTRAN EXPECTATIVAS

La guerra en Irán y el virtual cierre del estrecho de Ormuz ha significado un brusco cambio en el escenario económico global y local. Sin saber cuál será el desenlace del conflicto, en este momento hay una suerte de tregua de 15 días, todo indica que, aunque el conflicto terminará pronto, y en forma permanente, ya hay un daño relevante que afectará el desempeño económico global en lo que resta del año.

En un escenario optimista, si se consolida un término definitivo del conflicto armado en la región, el impacto sobre la economía global será más acotado. El precio del petróleo registraría una baja importante de corto plazo, aunque tardaría varios meses en acercarse a los niveles pre-conflicto. En el caso del gas y sus derivados, la normalización sería más lenta, toda vez que se ha dañado severamente parte de la capacidad de producción en la zona.

Con todo, nuestra economía absorbió el shock de precio rápidamente, lo que tiene varios impactos negativos. El primero, y más evidente, un importante efecto sobre el nivel de precios, que nos llevará a una inflación promedio anual muy superior a la estimada a comienzos de año. Segundo, un impacto significativo sobre el ingreso disponible de las familias, tanto por el efecto directo del alza en los combustibles, como por el efecto segunda vuelta sobre los costos de la economía, que derivará en una trayectoria inflacionaria que afectará negativamente los salarios reales. Tercero, un fuerte impacto sobre las expectativas de los agentes económicos en general, que no sólo afectarán las decisiones de consumo sino, en menor medida, la recuperación de la inversión.

GRÁFICO N°3.2
IMACEC NO MINERO DESESTACIONALIZADO
 (índice 2018 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile

Como se observa en el gráfico, los últimos meses conocidos antes del conflicto (hasta febrero) la economía chilena ya había dejado de crecer, lo que es consistente con un aplanamiento o leve caída en la pendiente de la curva. Es decir, partíamos el año con la economía bastante frenada, y se esperaba que las mejores expectativas post cambio de gobierno, con fuertes medidas para estimular la inversión, permitirían una re-aceleración del crecimiento a lo largo del año.

La realidad hoy es distinta, lo que fue recogido en el último IPOM del Banco Central. En nuestro caso estimábamos un crecimiento entre 2,5 y 3,0, antes de la guerra, número que ahora esperamos se sitúe más bien en torno al 2,0 %, en la medida que el conflicto no se alargue y/o no se produzcan mayores daños a la capacidad productiva de petróleo y gas en el área afectada.

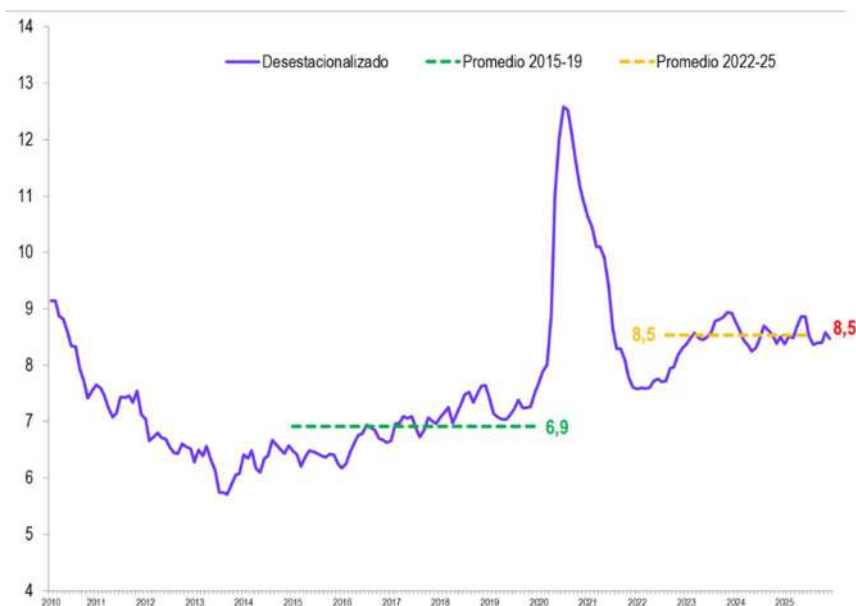
Tomás Izquierdo Silva
 tizquierdo@gemines.cl

3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: MUY GOLPEADOS

La economía chilena venía perdiendo fuerza, desde antes del inicio de la guerra en Irán. Una de las razones principales de ello radica en la debilidad que viene mostrando desde ya hace bastantes trimestres el mercado laboral. El alza excesiva del salario mínimo (más de 23 % real en 3 años), la reducción de la jornada laboral y el incremento en la tasa de cotización previsional, son todos elementos que encarecieron el mercado laboral, lo que sin duda no pudo ser compensado con mayor productividad en tan corto período de tiempo.

Lo anterior llevó a una precarización del mercado laboral (mayor informalidad y subempleo), y a una importante sustitución de mano de obra por capital en distintas industrias. Consistentemente con ello, la tasa de desempleo nacional se ha estacionado sobre el 8 % en forma sostenida. En ese contexto la recuperación de las remuneraciones reales hacía un aporte para incrementar la masa salarial de la economía, sin embargo, el rebrote inflacionario en curso frenará dicha recuperación, lo que junto con la debilidad del empleo, dañará aún más la capacidad de compra de las familias.

GRAFICO N°3.3
TASA DE DESEMPLEO DESESTACIONALIZADA
(%)



Fuente: INE

Sólo una recuperación sostenida en la inversión, no sólo en proyectos mineros o de energía si no más generalizada, contribuiría en forma relevante a agilizar la creación de puestos de trabajo, con un efecto virtuoso sobre la demanda agregada de la economía. Resulta particularmente relevante echar a andar la construcción habitacional, que es intensiva en el uso de mano de obra, si se quiere avanzar en reducir los niveles de desocupación. En todo caso, siendo realistas, alcanzar niveles de desempleo como los promedios observados en los años prepandemia, puede requerir de varios años más, hasta que la mayor productividad compense los mayores costos laborales antes reseñados.

Una eventual recuperación del empleo, por mayor inversión, sólo se observaría con claridad hacia fines del presente año, y principalmente a partir del próximo. Por ello, es poco probable que observemos una pronta recuperación del consumo de los hogares, principal componente de la demanda agregada de la economía.

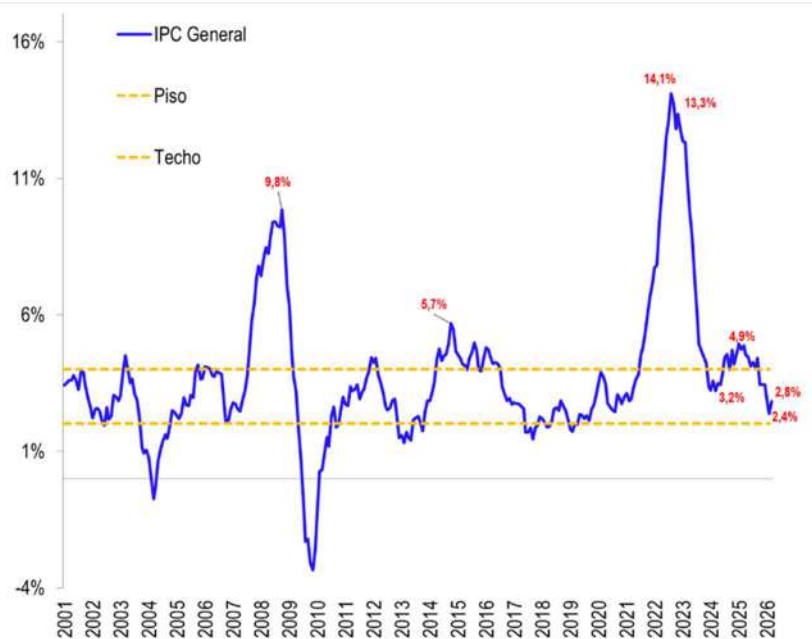
Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: IMPORTANTE RETROCESO.

Hacia comienzos de año todo indicaba que la tarea de contener la inflación y encausarla en su rango objetivo finalmente se había logrado. Lamentablemente el escenario cambia nuevamente, y se hace particularmente desafiante, a partir de la guerra en Irán y su fuerte impacto sobre el precio de los combustibles a nivel global.

La decisión, que al menos en lo técnico parece razonable, de haber traspasado completamente el aumento de precio de referencia de los combustibles al precio a los consumidores ha significado, a su vez, un rápido impacto sobre la inflación local. Ya se observó en marzo, con una incidencia del orden de tres décimas, y se notará aún con bastante mayor intensidad en el IPC de abril. En concreto, todo indica que a partir de abril la inflación en 12 meses se situará en o por sobre el techo del rango meta, de 4,0 %, y que, en su momento más álgido, en junio, podría superar el 4,5 % en variación anual.

GRAFICO N°3.4
IPC
(Var% 12 Meses)



Fuente: INE

La inflación sólo retomaría el rango meta a la altura de marzo del próximo año, lo que significaría un año de desborde inflacionario respecto de su rango objetivo. Evidentemente entre más tiempo se prolongue el alto precio del petróleo, mayor será la intensidad y persistencia de shock inflacionario, aunque hay que entender que es un shock por una sola vez. Lo que sucede es que su impacto se sostiene en el tiempo por los efectos de segunda vuelta sobre toda la cadena de costos de la economía, lo que es particularmente intenso en nuestro caso por el alto grado de indexación de muchos precios a la inflación pasada, lo que muchas veces se transmite en forma automática a partir de la Unidad de Fomento, UF.

En el escenario actual y previsto para el futuro próximo, lo más probable es que el Banco Central se mantenga en observación, sin tomar decisiones de movimiento en su tasa de interés de política monetaria (TPM). Para reforzar esta idea, no debemos olvidar que, junto con la mayor inflación esperada, tendremos un efecto contractivo sobre la demanda interna y el crecimiento de la economía, lo que deja al Banco Central en una posición compleja, toda vez que difícilmente podría justificar un alza en su instrumento por un incremento transitorio en el nivel inflacionario.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl