



INFORME GEMINES N°549

JUNIO 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: LAS CRISIS GEMELAS EN CHILE- FISCAL Y DE POBLACIÓN	5
2.- TEMA ESPECIAL: ¿HA PERJUDICADO LA GLOBALIZACIÓN A ESTADOS UNIDOS?	8
3.- COYUNTURA NACIONAL	14
3.1 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: ¿NUEVAMENTE DESALINEADOS?	14
3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: PEOR A LO ESPERADO	15
3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: SITUACIÓN CRÍTICA	17
3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: IMPACTO MÁS ACOTADO DEL PREVISTO	18

INFORME GEMINES

Nº549

DESTACAMOS

Panorama General

- Finalmente se publicó el Decreto de Política Fiscal (DPF) que establece las metas de déficit estructural (DE) o cíclicamente ajustado durante el actual período de gobierno. El déficit previsto para este año es equivalente a 2,6% del PIB, bajando a 1,8% en 2027 y una décima adicional por año, para llegar a 1,5% en 2030. Estas metas parecen más prudentes que el objetivo enunciado durante la campaña presidencial de llegar al equilibrio presupuestario en 2030, (Pág. N°5).
- En el caso particular de 2026, si se compara el objetivo de DE con la estimación de déficit hecha en el Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre (IFP1T), la meta se alcanzaría principalmente por un cambio en la metodología de estimación de los ingresos estructurales cuando sube el precio del cobre, recomendada por el CFA. Esto significa que el déficit efectivo previsto para este año se mantendría en torno a 2,4% del PIB y, por lo mismo, las necesidades de financiamiento, (Pág. N°5).
- Si el crecimiento de la población en Chile sigue una trayectoria similar a la proyectada por el INE un crecimiento de 4% es inviable, puesto que se traduce en un crecimiento del PIB per cápita de 3,4% en 2026, acelerándose en el tiempo. Entre 1996 y 2013 el crecimiento promedio de esta variable fue de 3,3% anual y su mediana 3,7%, cuando el PIB per cápita era mucho más bajo, por lo que parece muy difícil repetirlo y menos mantenerlo. Probablemente, un crecimiento sostenible que puede ser razonable alcanzar es no más de 3%-3,5% anual y declinando en el tiempo. Por otro lado, lograr acelerar el crecimiento del PIB del actual 2% tendencial a 3%-3,5% dentro del período de gobierno sería una hazaña, (Pág. N°7).

Tema Especial

- El PIB real per cápita de EE. UU., aumentó rápidamente desde 1990 hasta la crisis financiera mundial. El PIB real per cápita de EE. UU., aumentó rápidamente desde 1990 hasta la crisis financiera mundial de 2008. El crecimiento se desaceleró a partir de 2008 en EE. UU. y en el resto del mundo. Pero esto no estuvo obviamente relacionado con la globalización. En todo caso, el período posterior a 2008 fue un período de desaceleración de la globalización, no de aceleración. Por lo tanto, la globalización no perjudicó obviamente el nivel de vida promedio del estadounidense, (Pág. N°8).

- En la fase de auge de la globalización (1990-2000), Estados Unidos creció más rápido que el promedio mundial. Posteriormente, de 2001 a 2011, su participación cayó unos diez puntos porcentuales. Esta es una década en la que los hechos no contradicen la narrativa común. Pero entonces la situación cambió. A partir de 2010, cuando la economía mundial se encontraba en plena recuperación de la crisis financiera mundial, Estados Unidos recuperó la mayor parte del terreno perdido desde 1990. Para 2024, la participación estadounidense volvió a su nivel inicial de 1990, aproximadamente una cuarta parte. Es importante señalar que la participación del PIB mundial de la mayoría de las demás economías avanzadas disminuyó persistentemente durante este período. La globalización reorganizó el crecimiento entre países, pero no redujo el peso económico de Estados Unidos, (Pág. N°10).
- La participación de Estados Unidos en la industria manufacturera mundial como porcentaje del PIB manufacturero mundial aumentó por primera vez durante el auge de la globalización. Esto se logró al reducir el costo de la fabricación en Estados Unidos, impulsando así la competitividad de costos de la producción estadounidense. A partir de 2001, la participación cayó de aproximadamente el 25% del total mundial al 15% en una década para ganar luego dos puntos porcentuales hasta 2022, cuando se acaba la disponibilidad de datos, (Pág. N°11).
- En consecuencia, la economía creció, pero las ganancias se repartieron de forma desigual. Desde 1980, el quintil de ingresos más altos aumentó su participación en el ingreso nacional en siete puntos porcentuales hasta 2006. Todos los demás quintiles se vieron perjudicados, (Pág. N°12).

Coyuntura Nacional

- El Tipo de Cambio se encuentra nuevamente por sobre el nivel acorde con los fundamentos de la economía, Si se dan una serie de condiciones, debería situarse en torno a los 850 pesos hacia fines de año,(Pág. N°17).
- El presente año está bastante jugado en materia de actividad. Es difícil aspirar a un crecimiento superior a 1,5 % para el presente año, aun lográndose la aprobación del proyecto de reconstrucción nacional, (Pág. N°17).
- Urge atacar los elementos de fondo que explican el altísimo nivel de desempleo en nuestra economía. En lo central, se debe flexibilizar nuestro mercado laboral, muy rígido, además de fomentar la recuperación de la actividad, (Pág. N°17).
- Por ahora sorprende el acotado efecto segunda vuelta del alza en el precio de los combustibles en otros precios de la economía. Ello, sin embargo, en ningún caso debe empujar al Banco Central para entregar señales de eventuales futuras bajas en su tasa rectora, (Pág. N°17).

1.- PANORAMA GENERAL: LAS CRISIS GEMELAS EN CHILE - FISCAL Y DE POBLACIÓN.

Finalmente se publicó el Decreto de Política Fiscal (DPF) que establece las metas de déficit estructural (DE) o cíclicamente ajustado durante el actual período de gobierno. El déficit previsto para este año es equivalente a 2,6% del PIB, bajando a 1,8% en 2027 y una décima adicional por año, para llegar a 1,5% en 2030. Estas metas parecen más prudentes que el objetivo enunciado durante la campaña presidencial de llegar al equilibrio presupuestario en 2030, lo que en parte se explica por el incumplimiento bastante más significativo del gobierno anterior que, pese a las sucesivas correcciones, terminó con un DE de 3,7% del PIB en 2025, no obstante que su primera propuesta, cuando se aprobó el presupuesto para el año pasado, era de 1,0% del PIB. Por otro lado, las cifras del IFPIT no consideran el efecto que la ley de reconstrucción, de ser aprobada, tendría sobre la proyección del déficit fiscal, pero es sabido, por la información contenida en el informe financiero que acompaña al proyecto, que su efecto neto es de aumentar el déficit, al menos dentro del período considerado aquí, por lo que las dudas respecto a que el DPF pueda ser cumplido aumentan.

No es extraño, en consecuencia, y considerando el incumplimiento reiterado de los gobiernos anteriores de las metas que ellos mismos se fijaron sobre el DE, que la credibilidad de las metas actuales sea baja, lo mismo que la de toda la institucionalidad fiscal, donde solo se rescata al Consejo Fiscal Autónomo (CFA) que, en vista de los incumplimientos señalados y la persistente omisión de sus advertencias y recomendaciones, claramente requiere de una revisión en sus facultades y capacidades para que sea obligatorio o más costoso para el gobierno de turno ignorar sus propuestas.

En el caso particular de 2026, si se compara el objetivo de DE con la estimación de déficit hecha en el Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre (IFPIT), la meta se alcanzaría principalmente por un cambio en la metodología de estimación de los ingresos estructurales cuando sube el precio del cobre, recomendada por el CFA. Esto significa que el déficit efectivo previsto para este año se mantendría en torno a 2,4% del PIB y, por lo mismo, las necesidades de financiamiento. Para el período 2027-30 el DE es, esencialmente, el mismo proyectado en el IFPIT y, aunque el gobierno reafirmó su objetivo de mantener la deuda pública bruta en torno a 45% del PIB como máximo, de acuerdo con las estimaciones incluidas en el IFPIT, la deuda excedería el 45% a partir de 2028. Esto significa que el logro de la meta de DE debe venir acompañado de un esfuerzo importante de reducción del déficit efectivo para evitar que la deuda exceda el límite prudencial.

Respecto de la deuda pública el IFP1T dejó una duda importante respecto de la confiabilidad de estas cifras, señalando que habría una "inconsistencia" entre el incremento en el déficit previsto entre el IFP3T25 y el IFP4T25 y el consiguiente aumento en la deuda bruta que sería demasiado pequeño. Si esto constituye simplemente un problema de "supuestos" o algo más serio, se espera que el CFA emita una opinión que zanjaría la discusión, aunque no evitaría el espectáculo que se producirá por la acusación constitucional contra el ex ministro de hacienda Nicolás Grau, aunque si de responsabilidades se trata, más relevante es el papel de la directora de presupuestos del gobierno anterior o, incluso, el ministro de hacienda anterior a Grau.

Cómo sea que se resuelva este conflicto, el resultado final es una pérdida de credibilidad total, ya no solo en las metas fiscales, sino también en las proyecciones de la deuda pública. En efecto, si se comparan las proyecciones de deuda pública bruta del IFP1T con las del IFP4T25 para el período 2027-30, se constata una diferencia de más de US\$10 mil millones sólo en 2027 y de casi US\$62 mil millones acumulados en los cuatro años. Esto se traduce en una diferencia de 1,3 puntos del PIB en 2027 y una de 3,1 puntos en 2030. Si esto se explica exclusivamente por diferencias legítimas en los supuestos utilizados, significa que el espacio de manipulación de las cifras es extraordinariamente alto y su credibilidad desaparece. La única solución es entregar más facultades al CFA para que audite las cifras que aparecen en cada IFP y les dé un sello de aprobación.

Uno de los factores a los que apuesta el gobierno para cumplir con las metas fiscales es aumentar la recaudación de impuestos como resultado de una aceleración del crecimiento. Se menciona la posibilidad de acelerar gradualmente la tasa de crecimiento hasta alcanzar un 4% en régimen a partir de 2030. Si bien no se puede rechazar la posibilidad de que el crecimiento alcance dicha cifra o, aún, la supere puntualmente, que se pueda sostener es casi imposible. Sabemos que lo que realmente importa, más que el crecimiento total del PIB es cuanto crece en términos per cápita.

Las proyecciones de población realizadas por el INE a partir del censo de 2024 y publicadas en enero de este año, anticipan un crecimiento de 0,6% en la población para 2026 y tasas inferiores y decrecientes para los próximos años, las que serían negativas a partir de 2036. Es decir, la población chilena alcanzaría un máximo de 20,64 millones en 2035 y luego comenzaría a disminuir llegando a 16,97 millones en 2070. Si bien estas proyecciones pueden ser cuestionables, la verdad es que la disminución de la población es un fenómeno que ya afecta a algunos países en el mundo y se extenderá a muchos más en los próximos años en la medida que la tasa global de fecundidad siga reduciéndose y se ubique por debajo de 2,1 que es el mínimo necesario para mantener estable la población.

Si el crecimiento de la población en Chile sigue una trayectoria similar a la proyectada por el INE un crecimiento de 4% es inviable, puesto que se traduce en un crecimiento del PIB per cápita de 3,4% en 2026, acelerándose en el tiempo. Entre 1996 y 2013 el crecimiento promedio de esta variable fue de 3,3% anual y su mediana 3,7%, cuando el PIB per cápita era mucho más bajo, por lo que parece muy difícil repetirlo y menos mantenerlo. Probablemente, un crecimiento sostenible que puede ser razonable alcanzar es no más de 3%-3,5% anual y declinando en el tiempo. Por otro lado, lograr acelerar el crecimiento del PIB del actual 2% tendencial a 3%-3,5% dentro del período de gobierno sería una hazaña.

Lo anterior tiene consecuencias fiscales muy severas, que ya se están materializando en el presente. Por una parte, la población está envejeciendo rápidamente lo que presiona el gasto en salud y en pensiones (PGU) y, por otra, hace más probable que la relación deuda pública/PIB suba o lo haga más rápidamente ya que el PIB crecerá a tasas gradualmente decrecientes. Luego, considerando estos factores “naturales” que presionarán hacia un deterioro fiscal mayor, es urgente tomar medidas efectivas que lo impidan y no nos estamos moviendo en esa dirección.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.- TEMA ESPECIAL:¿HA PERJUDICADO LA GLOBALIZACIÓN A ESTADOS UNIDOS?

Este artículo de Richard Baldwin¹ presenta un análisis simple pero contundente sobre la falsedad de atribuir a la globalización daños para la economía de Estados Unidos como sostienen sistemáticamente el presidente Trump y sus asesores económicos.

La globalización es ampliamente atribuida a los problemas económicos de Estados Unidos. Noah Smith, economista que escribe para Bloomberg y dirige el exitoso blog de Substack "Noahpinion", describió la visión dominante de la siguiente manera:

"En las décadas de 1950 y 1960, Estados Unidos era una economía de chimenea. Los empleos sindicalizados en las fábricas construyeron una amplia clase media, y fabricábamos todo lo que necesitábamos. Luego, abrimos nuestro país al comercio y la globalización, y la situación empezó a decaer. ... La clase media alta con educación universitaria prosperó en sus empleos profesionales, mientras que el estadounidense promedio se vio obligado a recurrir a trabajos de servicios mal remunerados".

Otro destacado experto, Joe Nocera, lo expresó así en una publicación en Free Press en mayo de 2025: "Ya nadie, ni de izquierda ni de derecha, niega que la globalización ha fracturado a Estados Unidos, tanto económica como socialmente". Una publicación de Facebook de 2025 del Departamento de Trabajo de EE. UU. afirma: "Las políticas económicas globalistas han infligido daños catastróficos a nuestra nación".

Es bastante claro que, como lo expresa Noah Smith con el pronombre patriota: "nos convertimos en una nación de ganadores y perdedores". Pero ¿es la globalización la culpable? ¿Redució la globalización el pastel económico? ¿O es más bien una cuestión de distribución? En resumen: ¿Realmente perjudicó la globalización a la economía estadounidense?

¿La apertura al comercio y la inversión hizo que EE. UU. fuera más pequeño y débil? ¿Redució los ingresos per cápita de Estados Unidos? ¿Provocó una pérdida masiva de empleos en el sector manufacturero en cifras absolutas o en relación con el mundo?

Analizamos algunos datos basados en unas pocas estadísticas económicas transparentes y bien conocidas.

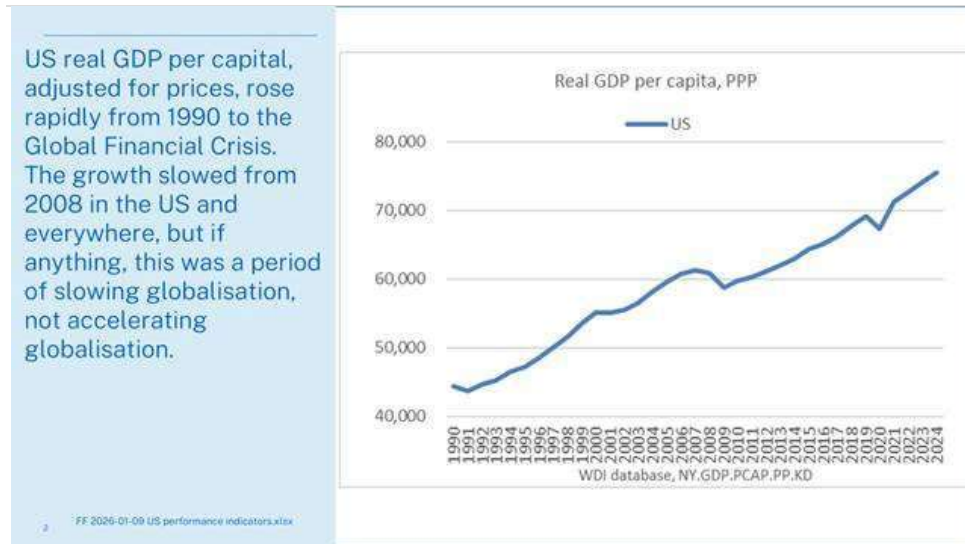
El PIB real per cápita de EE. UU., aumentó rápidamente desde 1990 hasta la crisis financiera mundial. Como muestra el gráfico a continuación, el PIB real per cápita de EE. UU., aumentó rápidamente desde 1990 hasta la crisis financiera mundial de 2008.

¹ Did Globalisation Hurt the US Economy? de Richard Baldwin, publicado en su blog Factful Friday el 9 de enero de 2026.

El crecimiento se desaceleró a partir de 2008 en EE. UU. y en el resto del mundo. Pero esto no estuvo obviamente relacionado con la globalización. En todo caso, el período posterior a 2008 fue un período de desaceleración de la globalización, no de aceleración.

Por lo tanto, la globalización no perjudicó obviamente el nivel de vida promedio del estadounidense.

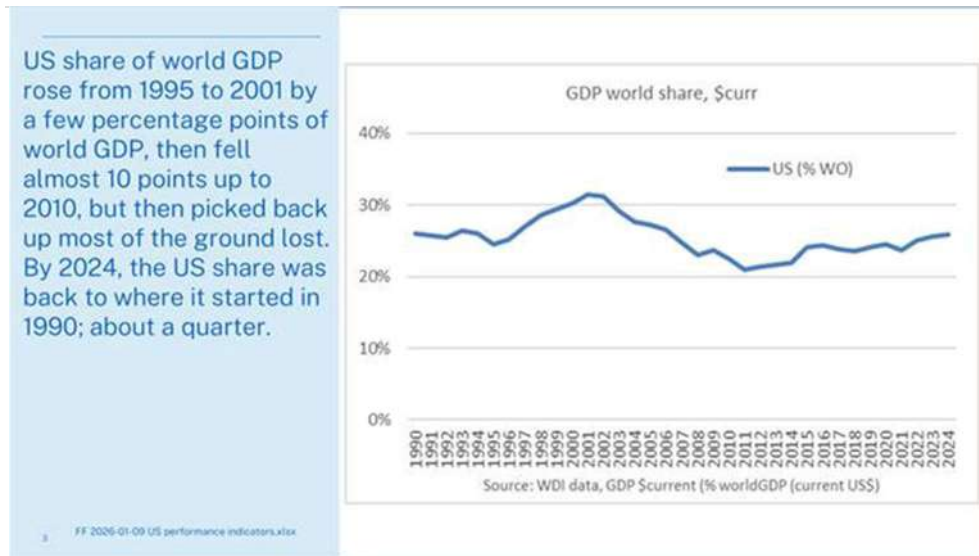
GRAFICO N°2.1



Fuente: Richard Baldwin.

La participación de EE. UU. en el PIB mundial. Una afirmación recurrente en la narrativa de que «la globalización fue un desastre» es que enriqueció a otras naciones más que a EE. UU., y posiblemente a expensas de este. Entonces, ¿cuáles son los hechos?

GRAFICO N°2.2



Fuente: Richard Baldwin.

Comencemos con los primeros años del auge de la globalización, digamos de 1990 a 2001. Esta fue la primera etapa de lo que denomino la "Segunda Desvinculación" de la globalización. Fue entonces cuando las empresas manufactureras estadounidenses desvincularon geográficamente sus fábricas, deslocalizaron algunas etapas y desarrollaron rápidamente sus prácticas de abastecimiento internacional. Esto ocurrió antes de que se concretara la adhesión de China a la OMC (tras ocho años de negociaciones). En estos años, la participación de Estados Unidos en el PIB mundial aumentó algunos puntos porcentuales, alcanzando su máximo histórico.

Así pues, en esta fase de auge de la globalización, Estados Unidos creció más rápido que el promedio mundial.

Posteriormente, de 2001 a 2011, su participación cayó unos diez puntos porcentuales. Esta es una década en la que los hechos no contradicen la narrativa común.

Pero entonces la situación cambió. A partir de 2010, cuando la economía mundial se encontraba en plena recuperación de la crisis financiera mundial, Estados Unidos recuperó la mayor parte del terreno perdido desde 1990. Para 2024, la participación estadounidense volvió a su nivel inicial de 1990, aproximadamente una cuarta parte.

Es importante señalar que la participación del PIB mundial de la mayoría de las demás economías avanzadas disminuyó persistentemente durante este período. La globalización reorganizó el crecimiento entre países, pero no redujo el peso económico de Estados Unidos.

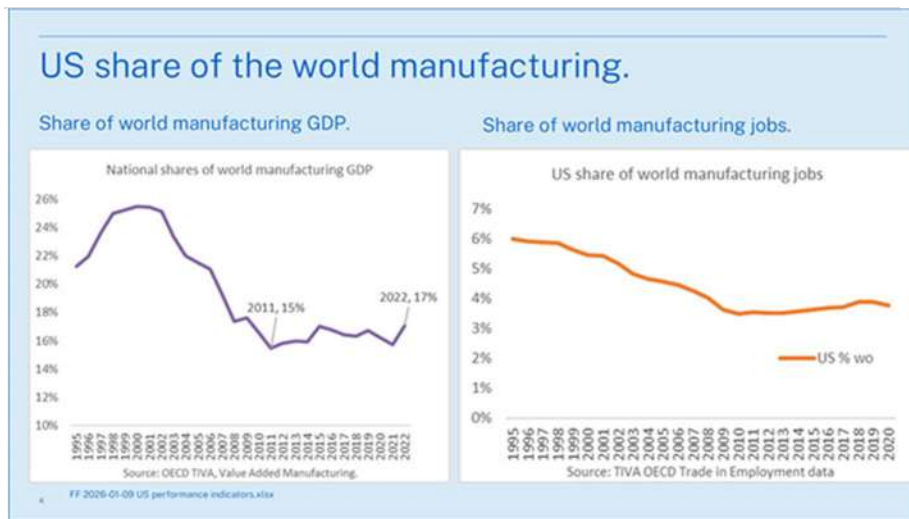
Por lo tanto, un segundo punto en contra de la narrativa común: El punto de consenso casi universal es que la globalización destruyó la industria manufacturera estadounidense. Entonces, ¿cuáles son los hechos?

Como muestra el panel izquierdo del gráfico a continuación, la participación de Estados Unidos en la industria manufacturera mundial como porcentaje del PIB manufacturero mundial aumentó por primera vez durante el auge de la globalización. En mi opinión, esto se logró al reducir el costo de la fabricación en Estados Unidos, impulsando así la competitividad de costos de la producción estadounidense. A partir de 2001, la participación cayó de aproximadamente el 25% del total mundial al 15% en una década. Sin embargo, al igual que en el gráfico anterior, la industria manufacturera estadounidense experimentó un cambio de rumbo en la trayectoria de su participación mundial, ganando dos puntos porcentuales hasta 2022, cuando se acaba la disponibilidad de datos.

El impacto de la globalización en la participación de la industria manufacturera estadounidense es, en general, negativo, pero la relación no es sencilla. A medida que la globalización avanzaba a buen ritmo, la participación estadounidense primero aumentó, luego disminuyó y luego aumentó.

El panel derecho muestra un patrón similar para la participación estadounidense en los empleos manufactureros: una disminución significativa hasta 2010, seguida de un ligero aumento.

GRAFICO N°2.3



Fuente: Richard Baldwin.

Resumen y conclusiones.

¿Qué opinan, mis atentos lectores que llegaron hasta aquí? ¿Fue la globalización beneficiosa para la economía estadounidense en su conjunto?

En conjunto, los tres gráficos presentan una historia clara. La globalización no redujo, debilitó ni empobreció la economía estadounidense. Estados Unidos conservó su participación en la producción mundial, su base industrial en términos de valor y su posición cerca de la cima de la clasificación mundial de ingresos. La narrativa del declive nacional no se ajusta a los datos macroeconómicos.

Para mí, el hallazgo más importante es el continuo aumento del ingreso per cápita promedio, que constituye la evidencia clave. De 1990 a 2024, la globalización avanzó. Avanzó con mayor rapidez entre 1990 y 2008, con el auge de la deslocalización y la revolución de las cadenas de valor globales (CGV). Durante esta fase, los ingresos estadounidenses crecieron más rápido que cuando la globalización se desaceleró después de 2008. Incluso el número de empleos manufactureros aumentó ligeramente como porcentaje del total mundial (la automatización estaba, y sigue reduciendo rápidamente el número total de empleos fabriles en todo el mundo).

Entonces, si la globalización no redujo el tamaño de la economía estadounidense, ¿cómo es que tantos estadounidenses están molestos por ella (y lo han estado durante décadas)? El malestar de la clase media estadounidense es real.

El culpable natural de la furia que la apertura despertó en la clase trabajadora estadounidense no fue la globalización en sí. Sería más natural culpar a la falta de una política social estadounidense que hubiera ayudado a todos los estadounidenses a creer que tenían una oportunidad de luchar por ser ganadores en lugar de perdedores perpetuos. Canadá enfrentó choques al menos igual de grandes, y aunque experimentó cierta reacción contra la globalización, no fue de la magnitud de la observada en Estados Unidos.

La torta no se redujo, pero el 80% de los estadounidenses recibió una porción más pequeña. Esto nos lleva a agregar un gráfico más.

Como muestra el gráfico a continuación, la economía creció, pero las ganancias se repartieron de forma desigual. Desde 1980, el quintil de ingresos más altos aumentó su participación en el ingreso nacional en siete puntos porcentuales hasta 2006. Todos los demás quintiles se vieron perjudicados.

GRAFICO N°2.4



Fuente: Richard Baldwin.

La globalización, en definitiva, coincidió con el aumento de la desigualdad, no con el empobrecimiento nacional. Esa distinción es importante. Si el problema era la distribución, no el declive, cerrar las fronteras no lo solucionaría. Los aranceles se centran en el problema equivocado, con las herramientas equivocadas.

Estados Unidos no perdió la globalización. Lo que perdió fue la voluntad política para que funcionara para todos.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

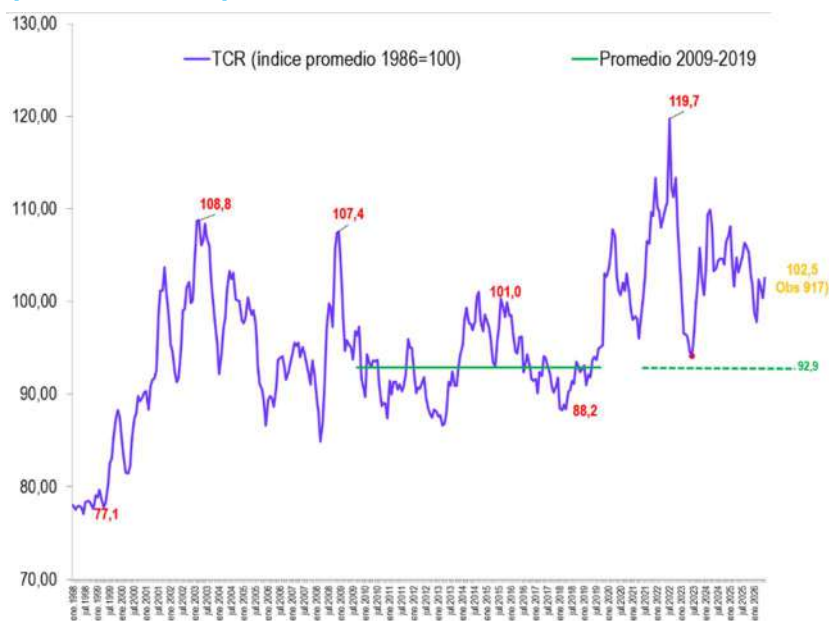
3.- COYUNTURA NACIONAL

3.1 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: ¿NUEVAMENTE DESALINEADOS?

Nuestra moneda se ha devaluado bastante por sobre otras de la región a lo largo de los últimos días, superando con creces la apreciación del dólar frente a una canasta amplia de monedas a nivel global. Ello resulta al menos sorprendente, si se tiene en cuenta la histórica fortaleza de nuestras Cuentas Externas. Estamos con un superávit récord histórico en Balanza Comercial, con más de US\$ 27 mil millones acumulados en doce meses, lo que se explica en parte importante, como es obvio, por el alto nivel del precio del cobre y los excelentes términos de intercambio de la economía (TI). Como referencia, los TI están en nivel récord para los últimos 30 años, y todo indica que pueden mejorar aún más, si junto con mantenerse el buen precio del cobre observamos una baja en el precio de los combustibles y sus derivados.

El ahorro interno ha subido, mientras el déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se encuentra en niveles inusualmente bajos. En este contexto, cuesta entender que el tipo de cambio, medido en términos reales, se ubique más de 10 % por sobre el promedio de la década pre-estallido social.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

¿Qué explica este eventual desalineo entre los fundamentos y el valor del Tipo de Cambio? Se puede pensar en varios factores, la mayor parte de ellos transitorios. Primero, expectativas de alza en la TPM en Estados Unidos y eventual baja en el mismo instrumento en nuestro país. Segundo, clima político interno deteriorado, y percepción de dificultad en la aprobación del emblemático proyecto de reconstrucción del gobierno. Tercero, discusión en torno a posibles distorsiones en la situación fiscal efectiva que se arrastra del gobierno anterior. Cuarto, deterior de expectativas económicas internas y baja sustancial en las proyecciones de crecimiento.

A todo lo anterior se puede agregar el efecto de compensación por el alza en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos, y el impacto en las operaciones de derivados en tasas largas que aun poseen en gran volumen nuestras AFP's.

En nuestro escenario base, si se aprueba el grueso del proyecto de reconstrucción; se resuelve algún arreglo que permita normalizar el tráfico marítimo en el estrecho de Ormuz, con efecto a la baja en el precio del petróleo y sus derivados; mejoran las expectativas económicas internas, y, muy importante, se mantiene el alto nivel del precio del cobre, es de esperar un importante movimiento revaloratorio en nuestra moneda. ¿Cuánto?, si se dan las condiciones anteriores, es razonable esperar niveles de precio en torno a los 850 pesos para el dólar hacia finales del presente año.

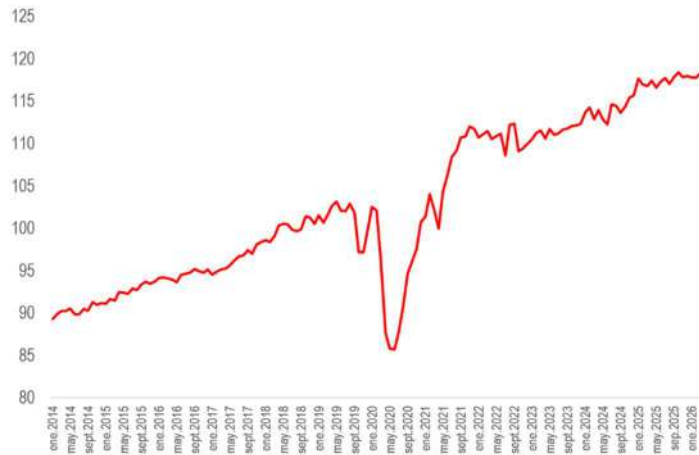
Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.2 ACTIVIDAD Y GASTO: PEOR A LO ESPERADO

Si bien podíamos asumir un impacto negativo por el alza en el precio de los combustibles sobre la inflación y el ingreso disponible, lo cierto es que el desempeño de la actividad ha sido peor de lo esperado. La economía venía mal desde fines del año pasado. Con una caída de IMACEC de 0,7 % en el acumulado a abril, respecto de igual período anterior, las perspectivas para el año en su conjunto están siendo revisadas a la baja en forma drástica por parte del mercado. Pensar en un crecimiento en torno a 1,5 % para el año, parece ser lo máximo al alcance, en la medida que se observe una recuperación en la demanda interna y la actividad hacia el último trimestre.

GRAFICO N°3.2
IMACEC NO MINERO
(serie desestacionalizada, índice 2018 = 100)

IMACEC No Minero Desestacionalizado 2013 - 2025



Fuente: Banco Central de Chile

Por sobre problemas de oferta, ligados a la minería, la pesca y algunas industrias, la economía chilena está acusando recibo del entrapamiento de los factores productivos. Por el lado del factor trabajo, su importante encarecimiento por vía administrativa a frenado la generación de empleo, a la vez que lo ha precarizado a favor de la informalidad. Por su parte, el factor capital muestra un crecimiento bajísimo a lo largo de los últimos años, a la par de una alta carga tributaria y, sobre todo, de un exceso regulatorio, discrecional y lento, que retrasa y encarece la aprobación de proyectos de inversión.

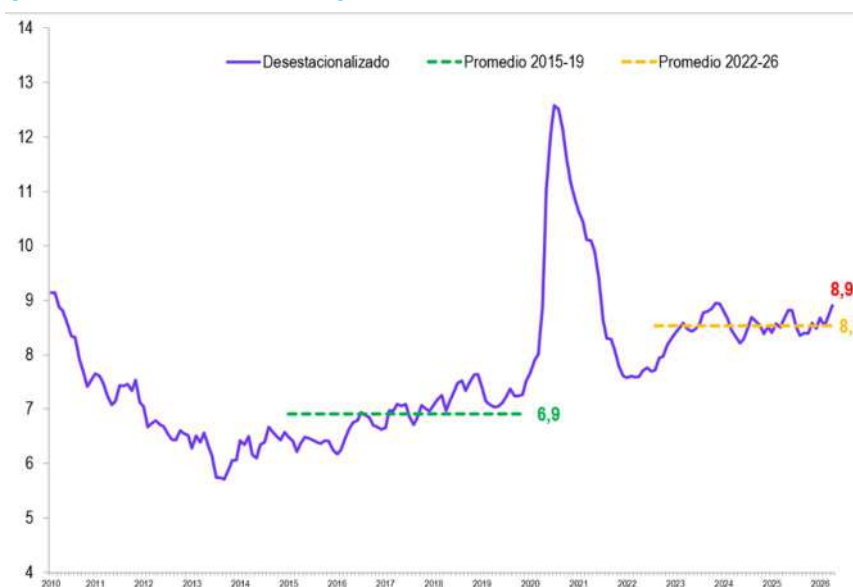
Surge, cada vez con más urgencia, la necesidad de retomar un mayor ritmo de crecimiento, para lo cual la rebaja del impuesto corporativo, la estabilidad de las reglas del juego y, sobre todo, la agilización y menor discrecionalidad en los permisos de aprobación ambiental de los proyectos, realizaría un aporte sustancial. En una mirada de corto plazo, recuperar la inversión en construcción habitacional realizaría un aporte significativo sobre el empleo y la actividad de otras industrias relacionadas.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.3 EMPLEO Y REMUNERACIONES: SITUACIÓN CRÍTICA.

Lo venimos anticipando desde hace muchos meses en este informe. La generación de empleo se ha ido estancando, la calidad se ha precarizado, y nada indica una reversión favorable en la situación en un futuro cercano. Se encareció por vía administrativa el factor trabajo, con reducción de jornada, alza del salario mínimo muy por sobre la productividad, e incremento en la cotización previsional. Si agregamos el nulo crecimiento de la actividad, con la micro inversión y la inversión en construcción habitacional estancada, es difícil imaginar una mejoría relevante en el mercado laboral en lo que resta del presente año.

GRÁFICO N°3.3
TASA DE DESOCUPACIÓN
(Serie Desestacionalizada %)



Fuente: INE.

El último dato conocido anota una tasa de desempleo de 9,1 % en el trimestre móvil terminado en abril, tasa que, por razones estacionales, podría acercarse a los dos dígitos en los meses de invierno próximo. La solución de fondo para el mercado laboral no será rápida, y requiere de la concreción de varios elementos.

Primero, se debe echar a andar el sector de la construcción habitacional, muy intensiva en mano de obra, como la única forma rápida de patear el desempleo. Segundo, es factible pensar en subsidios a la contratación formal, aunque el proyecto actualmente en discusión parece excesivamente costoso y de dudosa focalización.

Tercero, lo más importante en una perspectiva de largo plazo, se debe flexibilizar el mercado, bajando costos de despido (seguro a todo evento), flexibilizando el plazo y las horas trabajadas para empleo estacional y facilitando el empleo femenino. Cuarto, se deben establecer métricas que permitan reajustes del salario mínimo acorde con la productividad laboral y la situación del empleo en la economía.

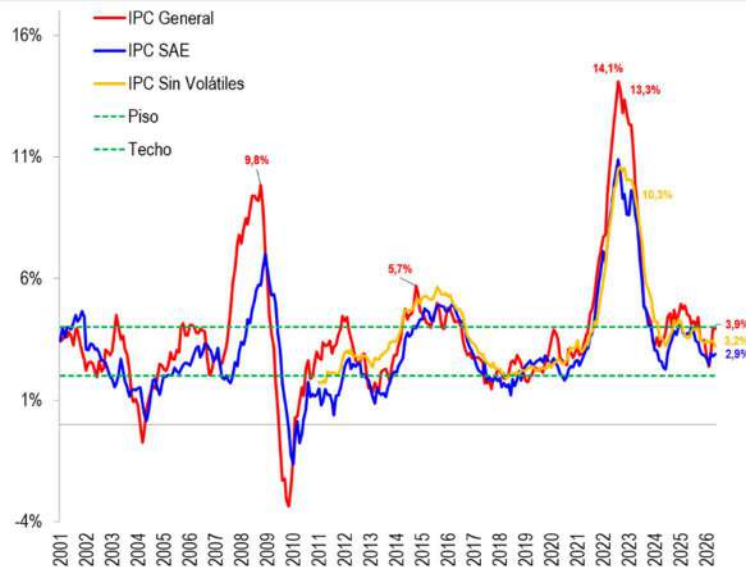
El mercado laboral está capturado por los incumbentes, llámese las personas empleadas, en desmedro de quienes buscan trabajo y no lo encuentran, a pesar de estar dispuestos a trabajar por montos menores o en jornadas parciales. Esto ha llevado no sólo a un alto desempleo sino, lo que es muy preocupante, a una precarización de éste, por la vía de aumento en la participación del empleo informal y el subempleo.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: IMPACTO MÁS ACOTADO DEL PREVISTO.

Si bien el traspaso directo de alza en el precio del petróleo a nivel global hacia los precios internos tuvo un fuerte y rápido impacto sobre el nivel inflacionario interno, por ahora se observa como un shock acotado, por una vez, sin importantes efectos de segunda vuelta que tiendan a transmitir el efecto al resto de los precios de la economía. Los indicadores de tendencia inflacionaria, tanto el que calcula el Banco Central (IPC sin volátiles), como la inflación subyacente que estima el INE, no registran una aceleración preocupante en los últimos dos meses, lo que permite entender el bajo resultado inflacionario de mayo, 0,2 % mensual, bastante por debajo de las expectativas de mercado.

GRÁFICO N°3.4
INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE
(Var % 12 meses)



Fuente: Realizado con cifras del INE y Banco Central.

La principal razón, del hasta ahora acotado efecto inflacionario del shock de precio de los combustibles, estaría en la debilidad de la demanda interna, la que habría obligado a amortiguar parte relevante del efecto del alza de precios de los combustibles sobre los costos de la economía, por la vía de reducción de márgenes. Sin embargo, aún es pronto para sacar cuentas alegres, y puede ser que el proceso de traspaso a precios sólo se vea ralentizado, pero que termine produciéndose en los próximos meses, en la medida que no se observe una devolución a la baja en el precio de los combustibles a nivel internacional y local.

Lo anterior es muy relevante para tener en cuenta por parte del Banco Central, que en los próximos días publicará una nueva versión de su Informe de Política Monetaria (IPOM). No se puede entregar una señal de un eventual pronto recorte adicional en la tasa rectora (TPM), al menos hasta que no se despeje la compleja situación geopolítica en torno al conflicto en Irán, y no se constate una significativa baja en el precio internacional de los combustibles y sus derivados.

Hay que tener en cuenta, además, que la actual TPM está en niveles cercanos a los de neutralidad y, además, que una baja adicional en el contexto de expectativas al alza en la TPM en Estados Unidos, arriesga con generar una importante presión devaluatoria sobre nuestra moneda.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl