Gemines
CONSULTORES

INFORME GEMINES **N° 554**

INFORME GEMINES
NOVIEMBRE 2026

EQUIPO EDITORIAL

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.

Gemines CONSULTORES

LAECO

INFORME GEMINES
NOVIEMBRE 2026

ÍNDICE

01 DESTACAMOS

Resumen a destacar 02

02 PANORAMA GENERAL

2.1 ¿Punto de inflexión para la actividad en 2027? 05

03 TEMA ESPECIAL

3.1 Solo la mitad del argumento 09

04 COYUNTURA NACIONAL

4.1 Cuentas externas y tipo de cambio: Balanza comercial récord, tipo de cambio elevado 18

4.2 Actividad y gasto: Señales de recuperación 20

4.3 Empleo y remuneraciones: Continúa el deterioro 22

4.4 Inflación y política monetaria: Mal récord histórico 24

1. DESTACAMOS

Panorama general

- 2026 fue un año perdido en materia de crecimiento económico. En parte por shocks exógenos, una crisis específica en la minería y condiciones climáticas adversas; un inadecuado manejo de las expectativas económicas a partir de las señales de la autoridad; y por problemas heredados de la anterior administración. (Pág. N°5).
- En nuestro escenario base, la reversión a lo largo de 2027, a mayor o menor ritmo, de los factores que castigaron el crecimiento el presente año, permitirá retomar un mayor ritmo de crecimiento. La baja base de comparación facilitará alcanzar puntualmente una expansión por sobre el 3 % e incluso podría acercarse al 4 %. Sin embargo, sostener un mayor ritmo a partir de 2028 no está en ningún caso asegurado, y requiere de reformas estructurales más ambiciosas. (Pág. N°8).

Tema especial

- El tamaño del Estado tiene dos dimensiones, una es su tamaño cuantificable, generalmente a través de la magnitud del gasto público como porcentaje del PIB. Difícilmente puede afirmarse que el tamaño del Estado en Chile, desde esta perspectiva, es demasiado grande (del orden de 22% del PIB y sin considerar las empresas públicas), aunque sí bastante ineficiente en el sentido de que le saca poco rendimiento a los recursos que administra. La otra dimensión es la que tiene que ver con la intervención del Estado en la economía y, en general, en todos los ámbitos de la vida de los ciudadanos, a través de la regulación, que crece a tasas elevadas y es, cada vez, de peor calidad, traduciéndose en una aguda disminución en la capacidad de crecimiento del país porque nunca se evalúan sus costos, solo su eventual beneficio, muchas veces imaginario, como aquellas para eliminar el anatocismo y la historia financiera de los ciudadanos o limitar la tasa máxima convencional. (Pág. N°9).
- No se afirma que los fallos del mercado sean imaginarios, sino que la demostración de un fallo del mercado constituye solo la mitad de cualquier argumento honesto a favor de la intervención, y que la mitad que falta —cómo funciona realmente la solución política— es la que suele decidir el caso. (Pág. N°10).
- El modelo compara un mercado real —compuesto por personas reales y falibles que se enfrentan a costos reales— con una corrección idealizada realizada por un gobierno que se supone que sabe todo lo que sabe el modelo, que solo busca la eficiencia y que actúa sin costo alguno. Harold Demsetz lo denominó el enfoque del nirvana: se contrapone una realidad imperfecta a un ideal inalcanzable, y la realidad siempre pierde, porque siempre se queda corta respecto al nirvana. La comparación está sesgada desde el principio. La comparación adecuada nunca es entre mercados reales y estados perfectos, sino entre procesos de mercado imperfectos y procesos políticos imperfectos. (Pág. N°10).

- El proceso político se basa en votos y cabildeo, presupuestos burocráticos, monopolio legal y un reclamante residual tan débil que casi nadie dentro de él pierde personalmente cuando se equivoca. De esa diferencia se deriva un catálogo de fallas gubernamentales tan preciso como cualquier teoría de fallas de mercado, y tiene autores igual de serios. El burócrata de William Niskanen maximiza su presupuesto y su personal en lugar del valor social, porque eso es lo que recompensan sus incentivos. Los políticos sirven al beneficiario visible y ocultan el costo disperso, porque el beneficiario vota en agradecimiento mientras que el costo está demasiado disperso como para organizarlo. George Stigler demostró que la regulación suele ser exigida por la misma industria que dice controlar, y se redacta para servirla. Los votantes permanecen racionalmente ignorantes, porque un solo voto no compensa el esfuerzo de informarse. Y cada programa, una vez creado, genera un electorado que luchará por mantenerlo mucho después de que su razón de ser haya desaparecido. Los fracasos gubernamentales no son accidentes ni obra de hombres malvados. Se derivan de los incentivos, al igual que los fallos del mercado. (Pág. N°12).

Coyuntura Nacional

- Aunque las exportaciones tuvieron en octubre su menor crecimiento anual desde febrero de 2025 (1,2%), el superávit comercial continuó creciendo gracias a que las importaciones experimentaron una baja anual de 5,3%, la mayor desde agosto de 2024. Esta caída en las importaciones se explica, en exclusiva, por el colapso de las de bienes de capital que se contrajeron 29,3%, aunque respecto de un nivel récord en el mismo mes del año pasado. (Pág. N°18).
- Son los factores financieros los que explican esta debilidad sostenida del peso que fluctúa en torno a los $980 por dólar, cuando el Banco Central estima que su nivel de equilibrio se sitúa en torno a $872 en moneda de octubre. Estos factores están relacionados con la evolución de las tasas de interés internacionales respecto de las vigentes (y se esperan) en Chile; que el Banco Central parezca cómodo con la persistencia de esta situación pese a su propia estimación del nivel de equilibrio y que continúe comprando dólares a un precio que está por sobre el de equilibrio, finalmente, sigue retroalimentando la inflación. (Pág. N°19).
- Indicadores de actividad recientes mostrarían que eventualmente se está produciendo un punto de inflexión positivo en materia de actividad, cuando se toman cifras del IMACEC No Minero, lo mismo que algunos indicadores sectoriales. (Pág. N°21).
- El empleo desestacionalizado ha caído en 9 de los últimos 12 meses y, por tercera vez consecutiva en septiembre, su nivel es inferior al de un año atrás, configurando la peor crisis del mercado del trabajo desde la pandemia. (Pág. N°22).

- Las remuneraciones reales, por otro lado, cayeron por segundo mes consecutivo en septiembre, pero se mantienen en un nivel elevado, superando en 3,5% su nivel de un año atrás. La masa salarial, por su parte, mantiene un crecimiento real positivo en su variación anual (2,4%), fundamentalmente por el crecimiento de las remuneraciones reales, mientras que, con series desestacionalizadas, la masa salarial creció en septiembre (0,2%) luego de leves bajas en los dos meses anteriores. (Pág. N°23).
- Es hora de que el Banco Central se haga cargo de la mala performance inflacionaria de los últimos 5 años. De no hacerlo, se verá afectada su credibilidad. (Pág. N°24).

2.- PANORAMA GENERAL

2.1 ¿Punto de inflexión para la actividad en 2027?

Luego del pobre resultado del presente año en materia de actividad, muy distante de las expectativas existentes a comienzos de año, parece razonable preguntarse si es factible recuperar un ritmo adecuado de crecimiento a partir de 2027. Para ello, lo primero es determinar qué falló el presente año. Podemos identificar factores externos mezclados con otros internos, tanto de oferta como de demanda.

Entre los primeros, es evidente que el conflicto bélico en Irán, con amplio impacto en el abastecimiento de petróleo y sus derivados a nivel global, está en un lugar central en la búsqueda de responsables para el virtual estancamiento económico del presente año. Este shock de oferta, completamente exógeno, no solo afectó el ingreso de la economía también motivó el llamado "bencinazo" que traspasó rápidamente dicho efecto ingreso a los consumidores locales. Si a ello sumamos, de parte de la autoridad de Hacienda, un discurso muy negativo sobre la fragilidad económica de las cuentas fiscales y la necesidad de fuertes recortes de gasto público para el presente año, se entiende el impacto muy negativo sobre las expectativas económicas, tanto de empresarios como de hogares.

A lo anterior debemos sumar otros factores de oferta, pero esta vez internos, que no guardan relación con el ciclo económico. El más importante, sin duda, fue la inédita contracción en la producción de la minería del cobre, que acumula una caída de 8,1 % en el período enero – septiembre, respecto a igual lapso del año pasado. Es la mayor caída registrada en las últimas décadas, explicada principalmente por el deterioro sostenido en las leyes del mineral en el grueso de las faenas, a lo que se suman paralizaciones de obras, tanto por accidentes como por fenómenos climáticos.

Para tener un orden de magnitud, el efecto de la menor producción de cobre sobre el PIB de este año se estima entre 1,2 y 1,5 puntos porcentuales, asociado al aporte directo de la minería de cobre al PIB (+/-10%) y al impacto sobre otros sectores directamente relacionados con la actividad minera. Es decir, si en vez de la brusca caída de este año, la producción minera de cobre hubiese crecido cero, el PIB estimado para 2026, en vez de 0,0% (encuesta de mercado), habría crecido entre 1,2 y 1,5 %.

También factores climáticos afectaron a otros sectores, particularmente a la industria alimenticia, por menores capturas de pesca pelágica, y al transporte, por los cortes en carreteras. Se agrega el impacto a algunos servicios, en particular educación, que no registran valor agregado y, por tanto, no suman al PIB cuando no se imparte el servicio, en este caso las clases.

Por el lado de los factores de demanda, se presentaron elementos negativos que afectaron a todos sus componentes. En primer lugar, el gasto público. Su crecimiento acumulado entre enero y septiembre fue de solo 1,2 %, cifra muy pobre en una comparación histórica, teniendo en cuenta que normalmente crece más rápido que el PIB tendencial.

Segundo, la inversión, que registró un pobre desempeño en lo que va del año. Entre las razones, la fuerte caída de la propia inversión pública y, principalmente, un muy mal desempeño de la inversión privada. La caída en la inversión privada se explica principalmente por el componente construcción, además de una importante desaceleración en maquinaria y equipos. La construcción, por su parte, explica su mal desempeño esencialmente por su componente habitacional, que postergó inicios de obras, ante la caída en la venta de viviendas, caída explicada por la espera de la aprobación de los elementos que la favorecerían, incluidos en la Ley de Reconstrucción ya promulgada.

El tercer elemento se observa en el consumo, que, aunque siguió creciendo, lo hizo a muy bajo ritmo. Detrás de ello está la suma de varios factores. Primero, un mercado laboral en crisis, que se arrastra desde la administración anterior, afectado por altos costos laborales (salario mínimo, reducción de jornada…), altos costos de despido, que desincentivan la contratación, y cambios tecnológicos que ahorran mano de obra en favor del capital. Segundo, un virtual derrumbe de las expectativas económicas, asociado al punto anterior (el mercado laboral), a un discurso de crisis y austeridad de la mano de Hacienda, y al alza rápida e intensa en el precio de los combustibles, con impacto directo sobre el ingreso disponible de las familias. Agreguemos la reaceleración de la inflación, que en los últimos meses está castigando las remuneraciones reales, y tenemos un cuadro completo para explicar un lento crecimiento del consumo privado, lejos el componente más importante de la demanda agregada. Tercero, crédito caro. Efectivamente, las mayores proyecciones de inflación encarecieron el crédito de consumo en todas sus formas, a lo que se suman políticas de aprobación más restrictivas como respuesta al deterioro de la cartera de los bancos.

¿Se Revierte la tendencia en 2027?

En nuestro escenario base, sin un deterioro en la economía mundial, están dadas las condiciones para que 2027 muestre un crecimiento acorde con las expectativas, a saber, sobre el 3,0 %. A continuación, las razones.

Primero, no esperamos un nuevo shock de precio del petróleo y, por el contrario, lo razonable es pensar que el precio promedio del crudo y sus derivados se encuentre por debajo del observado el presente año, asumiendo que el conflicto en Irán pierde fuerza y que otras fuentes de producción y refinación van incrementando la oferta global de combustibles.

Segundo, más incierto, en principio no esperamos un impacto climático adverso de la magnitud del registrado este año, aunque es cierto que podríamos observar un deterioro en parte de la cosecha agrícola del primer semestre de 2027, o registrar incendios masivos por la gran cantidad de vegetación asociada a las lluvias recientes y las altas temperaturas esperadas para este próximo verano.

Tercero, las proyecciones de Cochilco apuntan a que la producción de cobre crecería el próximo año. Aunque ello no se cumpla, basta con que se mantenga para que no repitamos el impacto negativo de este año.

En factores de demanda, el más relevante sería un fuerte repunte de la inversión privada. El catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital estima un fuerte crecimiento en la ejecución de grandes proyectos en minería y energía, entre otros sectores; mientras que, tanto el Banco Central como el Ministerio de Hacienda estiman un crecimiento algo superior al 8 % en la inversión total.

Parece particularmente relevante que, además de los grandes proyectos en minería, energía y obras públicas, comience a materializarse la micro y la mediana inversión. Esto cobra particular importancia en la construcción habitacional, que lleva 6 años estancada y que realiza un aporte directo muy significativo al empleo, e indirecto sobre otros sectores que abastecen su actividad, como la industria, el comercio y el transporte.

Probablemente lo más complejo será la recuperación del consumo de los hogares. Ello por cuanto el mercado laboral registrará una recuperación muy lenta, que va rezagada respecto de la actividad; las expectativas tardarán en repuntar y el mercado del crédito registrará una recuperación gradual en la medida que mejoren el mercado laboral y las expectativas económicas futuras. Contribuirá, sin embargo, una esperada caída en los niveles inflacionarios a partir del segundo trimestre de 2027, y eventualmente una baja en el nivel del tipo de cambio, que tendría en el corto plazo un efecto expansivo sobre el consumo.

Respecto al aporte del gasto público, podemos estimar que será relativamente neutral, toda vez que registraría un crecimiento algo inferior al del PIB. Sin embargo, esperamos que la asignación de recursos tenga un foco en estimular el empleo, tanto por financiamiento específico para programas de subsidio a la contratación, como por una focalización de la inversión en aquellos rubros más intensivos en mano de obra.

La conclusión es clara. Este año se perdió en materia de crecimiento, en parte por shocks exógenos, en parte por una crisis específica en la minería y condiciones climáticas adversas, y en parte por un inadecuado manejo de las expectativas económicas a partir de las señales de la autoridad. En ausencia de todo ello, sin embargo, el crecimiento no habría superado el promedio alcanzado en los últimos años, y probablemente se habría situado algo por debajo del 2 %.

Con todo, en nuestro escenario base, la reversión a lo largo de 2027, a mayor o menor ritmo, de los factores que castigaron el crecimiento el presente año, permitirá retomar un mayor ritmo de crecimiento. La baja base de comparación facilitará alcanzar puntualmente una expansión por sobre el 3 % e incluso podría acercarse al 4 %. Sin embargo, sostener un mayor ritmo a partir de 2028 no está en ningún caso asegurado.

Se requeriría no solo mantener un buen desempeño de la inversión. Necesitaríamos, además, aprobar reformas que nos ayuden a flexibilizar el mercado laboral; reformas al mercado de capitales que favorezcan el ahorro interno y un mercado de financiamiento más profundo, y, en una mirada más larga, reformas en materia de educación, capacitación e investigación y desarrollo, que nos permitan aumentar la productividad con mayor calificación de la mano de obra y uso de nuevas tecnologías.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

3.- TEMA ESPECIAL

3.1 Solo la mitad del argumento[1]

Es sorprendente que, pese a la mala evaluación general de los gobiernos y los políticos y la poca confianza que generan, la opinión pública esté generalmente dispuesta a apoyar intervenciones estatales de carácter regulatorio sin pensarlo dos veces y que el reflejo de los políticos, era que no, ante cualquier atisbo de problema en el funcionamiento del sector privado, sea proponer nuevas regulaciones, siempre asumiendo que tendrán grandes beneficios y nunca que también producirán costos, muchas veces mayores que los beneficios esperados. El tamaño del Estado tiene dos dimensiones, una es su tamaño cuantificable, generalmente a través de la magnitud del gasto público como porcentaje del PIB. Difícilmente puede afirmarse que el tamaño del Estado en Chile, desde esta perspectiva, es demasiado grande (del orden de 22% del PIB y sin considerar las empresas públicas), aunque sí bastante ineficiente en el sentido de que le saca poco rendimiento a los recursos que administra. La otra dimensión es la que tiene que ver con la intervención del Estado en la economía y, en general, en todos los ámbitos de la vida de los ciudadanos, a través de la regulación, que crece a tasas elevadas y es, cada vez, de peor calidad, traduciéndose en una aguda disminución en la capacidad de crecimiento del país porque nunca se evalúan sus costos, solo su eventual beneficio, muchas veces imaginario, como aquellas para eliminar el anatocismo y la historia financiera de los ciudadanos o limitar la tasa máxima convencional.

El ensayo que reproducimos a continuación es de Pedro Santa Clara, profesor de finanzas y miembro de la junta directiva del Instituto +Liberdade, con sede en Lisboa.

El fallo del mercado viene con todo un vocabulario de manual. El fallo del gobierno casi no lo tiene. La pregunta honesta nunca es si los mercados fallan, sino si la solución política falla menos, ¿en comparación con qué?

Todo estudiante de economía aprende a nombrar las formas en que un mercado puede fallar. Hay cuatro, y vienen acompañadas de diagramas. Monopolio, que restringe la producción y eleva el precio por encima del costo marginal. Externalidades, donde el costo privado y el costo social divergen. Bienes públicos, por los que nadie paga porque nadie puede ser excluido. Problemas de información, donde la brecha entre lo que sabe el vendedor y lo que desconoce el comprador corroe el comercio. Cada uno tiene una definición formal, un gráfico, un triángulo de bienestar, un nombre. Al final del curso, el estudiante puede detectar un fallo de mercado a cincuenta pasos y demostrarlo en la pizarra.

[1] Publicado por Pedro Santa Clara en X, con el título “Only Half the Argument”, en julio de 2026.

Ningún estudiante aprende un catálogo igualmente riguroso de las formas en que el gobierno falla. No existe una cuadrícula de cuatro cuadrantes del fallo político practicada con la misma precisión, ni un triángulo de bienestar para el subsidio que ya no cumple su propósito, ni un diagrama para la regulación capturada por la industria que debía disciplinar. Así pues, el argumento a favor de la intervención llega preestablecido. Los mercados fallan —demostrado matemáticamente—. El gobierno corrige —se da por sentado, sin fundamento alguno—. Una mitad del registro se completa con rigor formal; la otra mitad se deja en blanco, y ese espacio en blanco se interpreta como un cero.

Este ensayo completa la otra mitad. No se afirma que los fallos del mercado sean imaginarios, sino que la demostración de un fallo del mercado constituye solo la mitad de cualquier argumento honesto a favor de la intervención, y que la mitad que falta —cómo funciona realmente la solución política— es la que suele decidir el caso.

La mitad de lo que te enseñan

El modelo de referencia de los libros de texto es poderoso y merece respeto antes de ser criticado. Partiendo de un equilibrio competitivo y demostrando que es eficiente en el sentido de Pareto —nadie puede mejorar su situación sin empeorar la de otro— se obtiene un estándar con el que se puede juzgar cualquier acuerdo real. Cuando el intercambio descentralizado no alcanza ese estándar, se produce un fallo de mercado: un caso en el que el comercio voluntario, por sí solo, no logra la asignación eficiente. Esta es una idea fundamental, y los cuatro fallos canónicos son fenómenos reales.

El problema radica en lo que sucede después, y ocurre con tanta fluidez que la mayoría de la gente ni siquiera lo percibe. El modelo compara un mercado real —compuesto por personas reales y falibles que se enfrentan a costos reales— con una corrección idealizada realizada por un gobierno que se supone que sabe todo lo que sabe el modelo, que solo busca la eficiencia y que actúa sin costo alguno. Harold Demsetz lo denominó el enfoque del nirvana: se contrapone una realidad imperfecta a un ideal inalcanzable, y la realidad siempre pierde, porque siempre se queda corta respecto al nirvana. La comparación está sesgada desde el principio. La comparación adecuada nunca es entre mercados reales y estados perfectos, sino entre procesos de mercado imperfectos y procesos políticos imperfectos.

Un mercado es un proceso, no una instantánea

Analicemos detenidamente el término «fracaso». Este término trata al mercado como una instantánea —una fotografía de una asignación congelada en un instante— y se pregunta si esa instantánea es eficiente. Pero un mercado no es una instantánea. Es un proceso: la forma descentralizada en que las personas, en busca de beneficios y huyendo de las pérdidas, descubren precios, contratos, tecnologías e instituciones que no existían el día anterior. El empresario en el modelo de equilibrio optimiza dentro de restricciones fijas. En la realidad, el empresario dedica la mayor parte de su energía a modificar dichas restricciones.

Visto de esta manera, los cuatro tipos de fracaso se perciben de forma diferente. Friedrich Hayek sostenía que el conocimiento que necesita una economía está disperso, es local y a menudo tácito —desconocido para todos hasta que alguien lo experimenta— y que la competencia no es un estado de cosas, sino un procedimiento para descubrirlo. Ronald Coase añadió que el uso de un mercado es costoso en sí mismo: encontrar socios, redactar contratos, supervisar y hacer cumplir las normas. Esos costos de transacción no son el final del análisis, sino el principio. Un costo de transacción elevado representa una ganancia que espera ser capturada por quien logre reducirlo. Como dijo Coase: "La provisión de mercados es una actividad empresarial con una larga historia". Israel Kirzner hizo del descubrimiento la clave: el mercado no presupone que las personas ya conocen la respuesta; les da una razón para encontrarla.

Por lo tanto, un fallo de mercado suele ser otra cosa disfrazada: un mercado que aún no se ha adaptado o un mercado cuya existencia se ha visto impedida. La pregunta deja de ser "¿es eficiente esta asignación?" y se convierte en "¿por qué el espíritu empresarial no lo ha solucionado? ¿Y alguien ha impedido que se solucione?".

El faro que nunca fue del todo público

Tomemos el bien público más famoso de la historia. Desde John Stuart Mill hasta Paul Samuelson, los economistas recurrían al faro como aquello que el mercado jamás podría proveer: su luz ilumina a cada barco que pasa, no se puede cobrar por su uso, todos lo aprovecharían gratis, por lo que solo el Estado podía construirlo. Era el argumento infalible de los libros de texto.

Entonces, en 1974, Ronald Coase fue a investigar. En Gran Bretaña, desde el siglo XVII en adelante, los faros eran de propiedad de particulares, habían sido construidos, operados y legados por ellos, quienes recuperaban sus costos mediante los derechos recaudados en los puertos que utilizaban los barcos. El argumento infalible tenía una falla. El faro privado no era un cuento de hadas de libre mercado: los constructores solicitaban una patente a la Corona, y los derechos, una vez otorgados, eran obligatorios. Pero esa es la valiosa lección, no un inconveniente. El papel del Estado no era construir y operar el faro con fondos públicos. Se trataba de definir y hacer valer un derecho de propiedad, el derecho a cobrar una tasa, tras lo cual la iniciativa privada se encargaba de la construcción. El bien se financiaba mediante un cargo excluible vinculado al uso del puerto, no mediante impuestos generales.

La cuestión fundamental es preguntarse qué es realmente el mercado. No existe un mercado para los faros, del mismo modo que no existe un mercado para el acero de un automóvil. Existe un mercado para la seguridad marítima, y la luz es uno de los insumos que la componen, junto con el pilotaje, los servicios portuarios y los seguros; todos ellos excluibles. Rosolino Candela y Vincent Geloso narran la historia del buque faro amarrado en Nore en 1731, una iniciativa empresarial que surgió precisamente para reducir los costos de transacción que dejaba Trinity House, la autoridad oficial de faros. Trinity House respondió no compitiendo, sino interviniendo, y su intervención fue lo que finalmente allanó el camino para la nacionalización de todo el sistema inglés y galés. La luz se perfilaba cada vez más como un bien público puro justo cuando el Estado estrangulaba el proceso de mercado que hasta entonces la había convertido en un bien privado.

Y cuando sobrevive un efecto indirecto real, los empresarios recurren a los derechos de propiedad en lugar de a las subvenciones. Harold Demsetz se preguntó si los beneficios externos debían permanecer externos. Cuando un canal aumenta el valor de los terrenos ribereños —una externalidad positiva clásica, supuestamente una razón para destinar fondos públicos—, el constructor puede comprar primero el terreno y obtener la ganancia vendiéndolo después. Josiah White hizo precisamente eso en el río Lehigh a principios del siglo XIX. El empresario, al recibir un bien público no se pregunta si lo es, sino si puede ganar dinero reduciendo su impacto.

El gobierno también es un proceso

Ahora, completemos la otra mitad del libro. Si un mercado es un proceso, también lo es un gobierno, y la comparación justa es proceso contra proceso. El proceso de mercado se basa en ganancias y pérdidas, libre entrada y salida, experimentación competitiva y un reclamante residual que asume personalmente las consecuencias de equivocarse. El proceso político se basa en votos y cabildeo, presupuestos burocráticos, monopolio legal y un reclamante residual tan débil que casi nadie dentro de él pierde personalmente cuando se equivoca.

De esa diferencia se deriva un catálogo de fallas gubernamentales tan preciso como cualquier teoría de fallas de mercado, y tiene autores igual de serios. El burócrata de William Niskanen maximiza su presupuesto y su personal en lugar del valor social, porque eso es lo que recompensan sus incentivos. Los políticos sirven al beneficiario visible y ocultan el costo disperso, porque el beneficiario vota en agradecimiento mientras que el costo está demasiado disperso como para organizarlo. George Stigler demostró que la regulación suele ser exigida por la misma industria que dice controlar, y se redacta para servirla. Los votantes permanecen racionalmente ignorantes, porque un solo voto no compensa el esfuerzo de informarse. Y cada programa, una vez creado, genera un electorado que luchará por mantenerlo mucho después de que su razón de ser haya desaparecido. Los fracasos gubernamentales no son accidentes ni obra de hombres malvados. Se derivan de los incentivos, al igual que los fallos del mercado.

Existe un segundo defecto, más profundo que los incentivos. Incluso un gobierno perfectamente benevolente tendría que saber qué hacer: los costos, las condiciones locales, los márgenes de sustitución, la forma en que la gente se adaptará. Gran parte de ese conocimiento no existe de antemano; se descubre solo a través de la experimentación de mercado que la intervención tiende a suprimir. La corrección centralizada desactiva las señales que habrían revelado el error y su solución. El planificador no solo se ve tentado, sino que está ciego de una manera que el mercado no lo está.

Esto no es teoría de salón. Consideremos el experimento natural más claro que existe: un gobierno real que proporciona un bien público real en condiciones casi ideales.

Estados Unidos, antes de la Guerra Civil, construyó un sistema federal de faros, la solución propuesta por los manuales, donde el Estado intervino precisamente donde Mill y Samuelson afirmaban que debía hacerlo. Justin Callais y Vincent Geloso examinaron la ubicación real de los faros. La necesidad comercial explicaba parte de ello. Variables políticas explicaban más: si los congresistas de un estado formaban parte de los comités adecuados, si se trataba del estado natal del presidente.

En trabajos posteriores, Geloso demostró que la nacionalización de los faros estaba ligada al control de los derechos de tonelaje —un arancel oculto que protegía el transporte marítimo nacional— y al clientelismo que el control federal otorgaba a los políticos. El Estado sí intervino. Luego, distribuyó los recursos en función del beneficio político, en lugar de hacerlo según dónde se hundían los barcos. Un fracaso gubernamental, demostrado con el mismo rigor que se reserva para el fracaso del mercado.

Muchos fracasos son obra del Estado

La versión más incisiva del argumento centra la atención en el propio Estado. Muchos de los llamados fracasos del mercado no son, en absoluto, fracasos del mercado. Son las consecuencias de un fracaso gubernamental anterior: estatógenos, fabricados por las políticas.

La regulación que bloquea la agrupación de servicios o la entrada a nuevos mercados puede crear el mismo problema del bien público que luego se cita para justificar más regulación. Restringir el pilotaje hace que el faro pierda el servicio privado con el que estaba asociado y empiece a parecer el bien público puro que nunca tuvo que ser. Conceder una licencia a un comercio produce la escasez artificial que luego se denuncia como resultado del mercado. Zonificar la vivienda genera escasez, y esta escasez se convierte en el argumento para el control de alquileres, lo que produce una escasez aún mayor, que a su vez se convierte en el argumento para la vivienda pública. Subvencionar los combustibles fósiles —como hacen muchos Estados, directamente o a través del código tributario— aumenta la externalidad de la contaminación con dinero público, de modo que la solución eficaz no es una nueva intervención, sino la eliminación de la anterior.

Ludwig von Mises describió el mecanismo: una intervención distorsiona los precios y los incentivos, la distorsión genera un nuevo problema, y este nuevo problema se convierte en el pretexto para la siguiente intervención. Stigler describió su variante más oscura, en la que la consecuencia "no intencionada" es precisamente lo que un grupo organizado pretendía desde el principio. El conocimiento erróneo y los incentivos perversos no son rivales. Se refuerzan mutuamente, y el Estado se expande hacia afuera bajo la influencia de ambos simultáneamente.

No tiene por qué ser una provisión

Supongamos que un fracaso del mercado sobrevive a todo esto: un efecto indirecto real, un bien real que los mercados no ofrecen en cantidad suficiente incluso cuando se les deja libres y aun después de que los emprendedores lo hayan intentado. Admitámoslo. Aun así, no se deduce que el Estado deba producir el bien. La elección nunca fue binaria: Estado que lo provee todo frente a Estado que no provee nada. Existe un amplio abanico de posibilidades entre ambas, y la mayoría se ignora. En el extremo más simple, el mejor remedio suele ser eliminar una distorsión previa y permitir que el proceso de mercado se reanude.

A continuación, viene la medida de mayor impacto que el Estado puede tomar: definir y hacer cumplir un derecho de propiedad, como con la deuda del faro, para que los agentes privados puedan financiar el bien por sí mismos. Luego vienen las normas de responsabilidad y los marcos legales, que establecen los términos de las transacciones privadas sin desplazarlas. Después, la financiación sin producción: el Estado paga, pero los proveedores privados que compiten entre sí prestan el servicio. Los vales educativos de Milton Friedman son el arquetipo, y el principio general es que un gobierno puede financiar un servicio manteniendo intactas la entrada, la salida y la rivalidad en el lado de la oferta. Luego viene la contratación competitiva, donde el Estado compra a empresas privadas en lugar de fabricar internamente. Después, una regulación laxa —transparencia y estándares— en lugar de la provisión. Solo en el extremo opuesto, cuando todas las herramientas más sencillas han fracasado, se puede considerar la producción estatal directa.

La distinción importante radica entre financiar y producir. Un gobierno puede pagar por algo sin fabricarlo, y cuando simplemente financia, puede mantener el proceso de descubrimiento que mejora la oferta: la entrada de mejores proveedores, la salida de los peores, el beneficiario residual que se beneficia al hacer bien el trabajo. Cuando produce, generalmente elimina esos procesos y congela la calidad tal como la burocracia la concibió inicialmente. Los faros británicos son, una vez más, el modelo. Incluso después de que el Estado asumiera la responsabilidad, mantuvo a los armadores pagando cuotas y dirigiendo la política a través de su propio comité, en lugar de financiar las luces con impuestos generales. Financió la coordinación y garantizó el derecho. No necesitó tomar la iniciativa.

El Estado eficiente y su frontera

Nada de esto constituye un argumento en contra de la existencia del Estado, y conviene rechazar directamente esa caricatura. Existe un núcleo genuino en el que el gobierno posee una ventaja comparativa real: donde la exclusión es verdaderamente prohibitiva, la rivalidad está realmente ausente y los defectos del propio proceso político son mínimos. Defensa. Estado de derecho. Tribunales que hacen cumplir los contratos y protegen la propiedad.

Coordinación básica. Moneda sólida. Un Estado demasiado débil para lograr esto representa una catástrofe mucho mayor que un Estado sobredimensionado: el Estado fallido, no el sobredimensionado, es el peor escenario posible. Los economistas denominan capacidad estatal a la capacidad de realizar estas tareas fundamentales: la habilidad de un gobierno para alcanzar sus objetivos políticos. La evidencia indica que está directamente relacionada con el crecimiento, ya que dicho Estado proporciona los servicios productivos que hacen posible todo lo demás. El liberalismo clásico busca fortalecer ese núcleo. No es anarquismo.

La pregunta interesante es dónde se agotan los beneficios: dónde se encuentra la frontera. Y la evidencia la sitúa muy por debajo de la posición actual de los Estados ricos. Vito Tanzi y Ludger Schuknecht, tras analizar un siglo de gasto público, descubrieron que hasta aproximadamente 1960 el crecimiento del gobierno generó grandes avances en el bienestar humano: alfabetización, esperanza de vida y alivio de la pobreza.

Posteriormente, una vez que el nuevo gasto se volvió mayoritariamente redistributivo, la relación se rompió. Los países que mantuvieron un gobierno reducido alcanzaron los mismos indicadores sociales —esperanza de vida, mortalidad infantil, escolarización— que los países que gastaron mucho más. Según sus cálculos, el Estado medio de los países ricos podría pasar de un gasto cercano a la mitad del ingreso nacional a uno cercano a un tercio sin una pérdida apreciable en los resultados; Schuknecht posteriormente estimó que el tamaño necesario para desempeñar bien las funciones esenciales era aproximadamente un tercio del PIB. Andreas Bergh y Magnus Henrekson, al revisar la evidencia de crecimiento para los países ricos, descubrieron que cada diez puntos porcentuales de PIB en tamaño del gobierno se asocian con una disminución de entre medio punto y un punto porcentual en el crecimiento anual; una correlación que evitan cuidadosamente presentar como causalidad probada, y de la que las sociedades con alta confianza parecen escapar en parte.

La lección no es una cifra mágica. El problema radica en que el euro marginal del Estado no se parece en nada al euro promedio. La primera porción —tribunales, defensa, Estado de derecho— genera un rendimiento enorme. La última porción, el 47% del PIB gastado principalmente en transferencias y en hacer lo que los mercados o la sociedad civil podrían hacer sin ayuda, genera un rendimiento negativo. La mayoría de los Estados desarrollados han superado con creces el límite, y el daño no se limita al despilfarro marginal. Un Estado que intenta abarcarlo todo descuida su función principal, porque la atención, la competencia y la legitimidad son limitadas y se dispersan hasta que nada esencial se realiza correctamente.

Retirarse

Lo que nos lleva a la pregunta más difícil de todas: si gran parte del Estado se extiende más allá de sus fronteras, ¿cómo puede un gobierno retirarse? Cada programa tiene su base de apoyo concentrada, lista para defenderlo; cada recorte es visible, mientras que sus beneficios son difusos. La economía política que generó esta expansión parece diseñada para mantenerla.

Pero no es así. Los Estados han reevaluado sus políticas y se han retirado, y los que lo hicieron bien, lo hicieron de forma planificada, no por casualidad. El caso más claro es el de Canadá en 1994. Ante un muro fiscal, el gobierno de Chrétien sometió cada programa federal a seis pruebas secuenciales. ¿Sigue esto sirviendo al interés público? ¿Tiene el gobierno un papel legítimo y necesario en ello? ¿Es siquiera el nivel de gobierno adecuado? ¿Podría transferirse al sector privado o voluntario? ¿Puede hacerse más eficiente? Y, por último, ¿es asequible? La revisión no la llevó a cabo el Ministerio de Finanzas, sino un ministro específico, Marcel Massé, por lo que se interpretó como una investigación sobre la función del gobierno, más que como una búsqueda de ahorros. El resultado no fue un recorte marginal. El gasto directo en programas disminuyó aproximadamente una quinta parte en tres años, los subsidios a las empresas se redujeron en cerca del sesenta por ciento y se abandonaron actividades enteras. El propio diagnóstico de Massé fue que los gobiernos habían "prometido más de lo que podían cumplir y cumplido más de lo que podían permitirse".

El diseño importa tanto como la voluntad. Los intereses concentrados frustran los recortes parciales porque cada uno puede combatirse individualmente; la clave está en agrupar las pérdidas para que ningún interés pueda vetar las suyas. Estados Unidos cierra bases militares de esta manera: una comisión independiente elabora una lista definitiva que la legislatura debe aceptar o rechazar por completo, privando a cada distrito del poder de salvar su propia base mediante el intercambio. Nueva Zelanda después de 1984, Suecia en la década de 1990, las privatizaciones de Thatcher: cada caso es un ejemplo de un Estado que abandona deliberadamente un ámbito que había ocupado, y en ninguno de ellos se produjo un desastre. Los ingredientes recurrentes son tres: una restricción coercitiva, generalmente fiscal; una norma que engloba el problema para que no pueda analizarse por separado; y, sobre todo, una reformulación de la pregunta, de "¿cuánto recortamos?" a "¿para qué sirve esto y debemos ser nosotros quienes lo hagamos?".

¿Comparado con qué?

Esa última pregunta es la clave. El argumento del fallo del mercado, tal como se suele enseñar, es un silogismo al que le falta una línea. Los mercados fallan; por lo tanto, el Estado debe actuar. La línea que falta es la que pregunta si el Estado, al actuar, lo hará mejor, considerando cómo se comportan realmente los gobiernos, qué pueden saber en realidad y qué recompensa realmente el proceso político. Si se completa esa línea con honestidad, la conclusión deja de ser automática. A veces, la intervención gana la comparación. A menudo, no. No se puede saber hasta que se haya analizado la solución política como un proceso, con la misma mirada crítica con la que se analiza el mercado.

Así pues, la pregunta relevante nunca es la que nos han enseñado a formular. No es "¿existe un fallo del mercado?". La pregunta es: "¿Con qué se compara?". El fallo del mercado es lo que se ve en la imagen: se nombra, se mide, es fácil de fotografiar. El fallo del gobierno es lo que la fotografía omite.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

4.- COYUNTURA NACIONAL

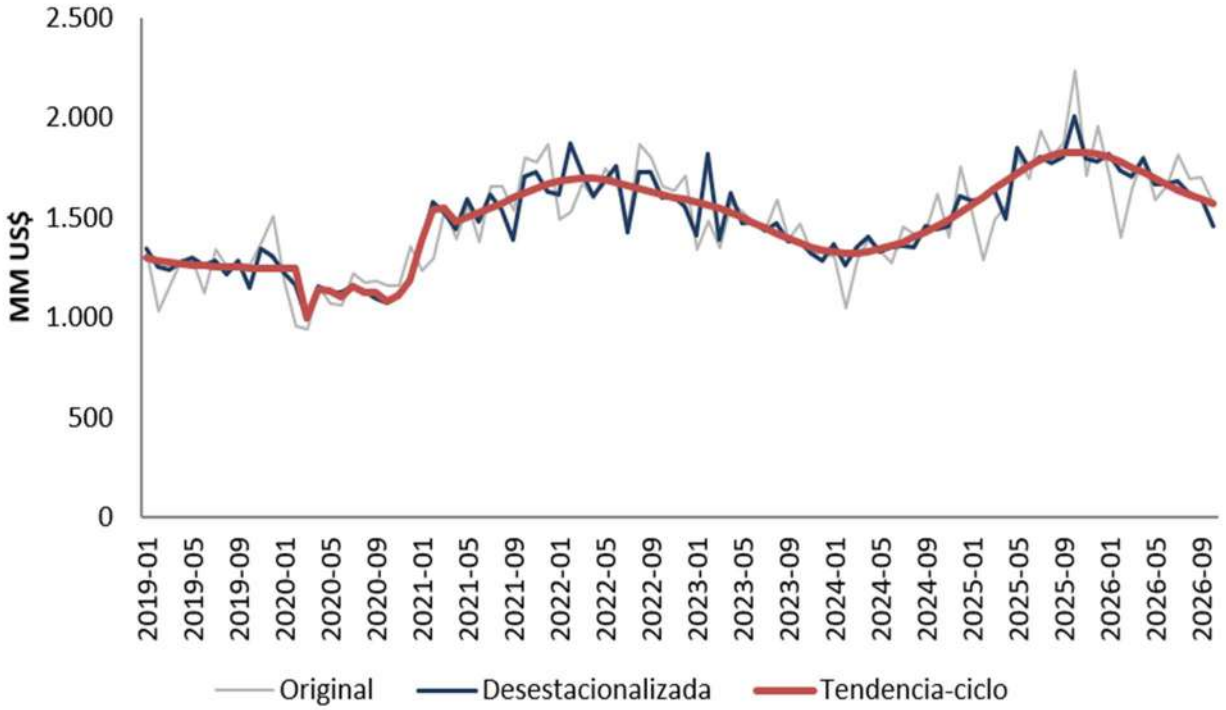
4.1 Cuentas externas y tipo de cambio: Balanza comercial récord, tipo de cambio elevado

Aunque las exportaciones tuvieron en octubre su menor crecimiento anual desde febrero de 2025 (1,2%), el superávit comercial continuó creciendo gracias a que las importaciones experimentaron una baja anual de 5,3%, la mayor desde agosto de 2024. Esta caída en las importaciones se explica, en exclusiva, por el colapso de las de bienes de capital que se contrajeron 29,3%, aunque respecto de un nivel récord en el mismo mes del año pasado (es el más alto de la serie desestacionalizada desde 2013).

Como resultado de lo anterior, se generó un superávit de US$2.552 millones en octubre, lo que eleva el acumulado en el año a US$28.273 millones y en los últimos doce meses a US$34.911 millones, el más elevado de la historia.

Estos antecedentes levantan, al menos, dos interrogantes. Una tiene que ver con el preocupante desempeño de las importaciones de bienes de capital, que explican prácticamente el 100% de la inversión en maquinaria y equipos y el 35% de la inversión total en capital fijo. Ante esta evidencia es difícil justificar el optimismo del gobierno respecto de la evolución de la inversión durante el próximo año, considerando que la trayectoria de las importaciones de bienes de capital difícilmente cambiará en los próximos meses, toda vez que el análisis de la serie desestacionalizada entrega muy pocos argumentos, si alguno, para el optimismo (ver Gráfico Nº4.1).

GRÁFICO N°4.1
IMPORTACIONES DESESTACIONALIZADAS DE BIENES DE CAPITAL



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración de Gemines.

La otra interrogante tiene que ver con la evolución del tipo de cambio, que ha subido de manera sostenida desde el comienzo de la guerra de Irán, no obstante el muy elevado precio del cobre y el excedente récord ya comentado en la balanza comercial, así como una cuenta corriente prácticamente equilibrada.

La explicación es sencilla: son los factores financieros los que explican esta debilidad sostenida del peso, con un dólar que fluctúa en torno a los $980, cuando el Banco Central estima que su nivel de equilibrio se sitúa en torno a $872 en moneda de octubre. Estos factores están relacionados con la evolución de las tasas de interés internacionales respecto de las vigentes (y que se esperan) en Chile; que el Banco Central parezca cómodo con la persistencia de esta situación pese a su propia estimación del nivel de equilibrio y que continúe comprando dólares a un precio que está por sobre el de equilibrio, lo que finalmente, sigue retroalimentando la inflación.

Si bien a partir de la publicación de la minuta de la última RPM se aprecia una mayor preocupación por la inflación y una posibilidad clara de que la TPM puede subir en el corto plazo, el escenario básico sigue explicando una debilidad notable del peso que también tiene mucho que ver con el pobre desempeño del crecimiento durante este año. De cambiar la actitud del Banco Central y reactivarse la economía, puede anticiparse un importante fortalecimiento del peso.

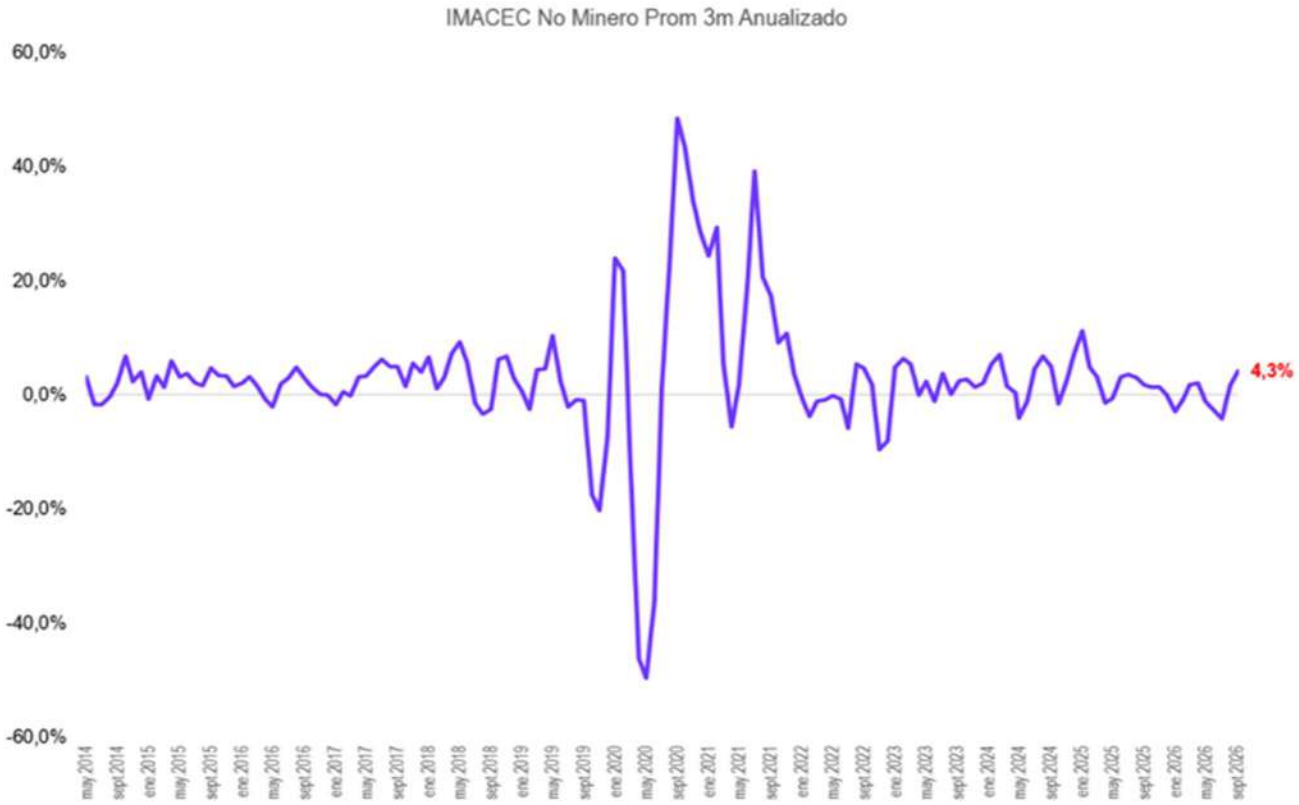
Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

4.2 Actividad y gasto: Señales de recuperación

Evidentemente este año está perdido en materia de actividad y resulta poco relevante acertar a si será un número levemente positivo o negativo. Las miradas están puestas en 2027, y tal cual analizamos en la Sección Panorama General de este informe, todo indica que, en el escenario base, lograremos un crecimiento interesante, muy probablemente por sobre el 3 %.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, para estimar el crecimiento de tendencia, se toma el promedio de variaciones mensuales de los últimos tres meses, y se “anualiza”. El gráfico registra un interesante quiebre positivo en la tendencia, que en el último trimestre móvil arroja un crecimiento anualizado de 4,3 % para el IMACEC No Minero, contrastando con la tendencia negativa que se observaba para el mismo cálculo hasta el mes de julio.

GRÁFICO N°4.2
CRECIMIENTO "EN LA PUNTA" DEL IMACEC NO MINERO
(Promedio últimos 3 meses, anualizado, %)



Fuente: Elaborado con cifras del Banco Central de Chile.

¿Qué está detrás de esta aparente recuperación? En principio, un mayor dinamismo en el comercio y en el sector servicios. El comercio, más que por el minorista vinculado a los hogares, estaría respondiendo positivamente al repunte de la inversión, en particular de la construcción habitacional. Ello concuerda, por lo demás, con la recuperación que comienza a registrar el empleo en el sector construcción.

Respecto del repunte de la industria manufacturera, guardaría relación en parte con la demanda del sector construcción y en parte con la recuperación de algunos subsectores que estuvieron deprimidos, como es el caso de la industria alimenticia, que anota un importante repunte, junto con la de bebidas.

Es temprano para sacar conclusiones a firme respecto a un cambio de tendencia más sostenido; sin embargo, al menos los últimos datos concuerdan con lo expresado por personeros del Ministerio de Hacienda, en el sentido de que los microdatos obtenidos de la recaudación del IVA a nivel sectorial darían cuenta de un punto de inflexión positivo de la actividad.

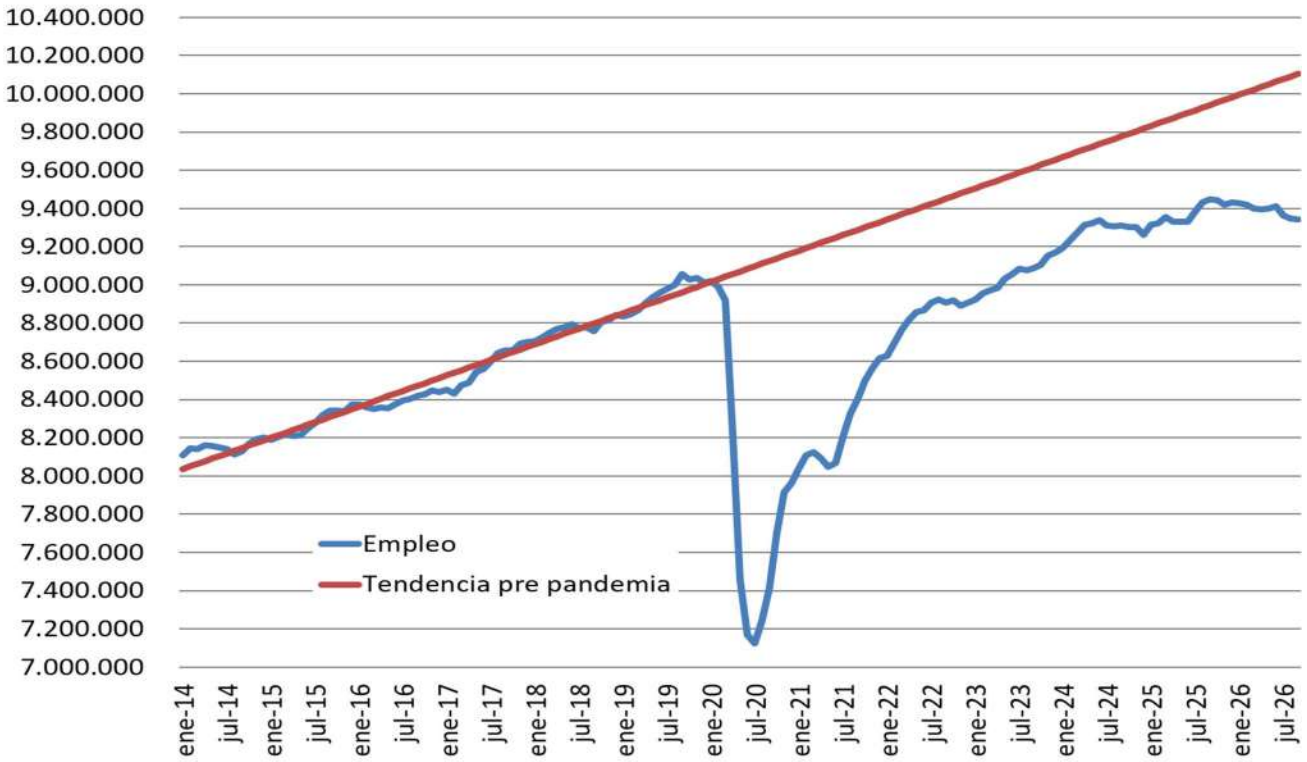
Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

4.3 Empleo y remuneraciones: Continúa el deterioro

El panorama del mercado laboral sigue deteriorándose con la información disponible a septiembre. No hay sorpresa en esto, ya que no hay ninguna razón para anticipar una mejoría en su evolución. Mientras la economía no acelere significativamente su crecimiento y no se implementen medidas paliativas y permanentes para reducir el costo de contratación, elevado excesivamente rápido durante el gobierno anterior, no hay ninguna perspectiva de que la tendencia al deterioro se pueda revertir.

El empleo desestacionalizado ha caído en 9 de los últimos 12 meses (ver Gráfico) y, por tercera vez consecutiva en septiembre, su nivel es inferior al de un año atrás, configurando la peor crisis del mercado del trabajo desde la pandemia. Nada permite sostener que esta tendencia cambiará muy luego, no obstante la incipiente recuperación que se observa en la actividad no minera.

GRÁFICO N°4.3
EMPLEO DESESTACIONALIZADO 2014-2026
Número de personas



Fuente: INE y elaboración de Gemines.

Las remuneraciones reales, por otro lado, cayeron por segundo mes consecutivo en septiembre, pero se mantienen en un nivel elevado, superando en 3,5% su nivel de un año atrás. La masa salarial, por su parte, mantiene un crecimiento real positivo en su variación anual (2,4%), fundamentalmente por el crecimiento de las remuneraciones reales, mientras que, con series desestacionalizadas, la masa salarial creció en septiembre (0,2%) luego de leves bajas en los dos meses anteriores, pero su nivel absoluto está estabilizado desde mayo y su crecimiento anual se ha desacelerado gradualmente, lo que resulta preocupante desde la perspectiva de su impacto sobre la evolución del consumo.

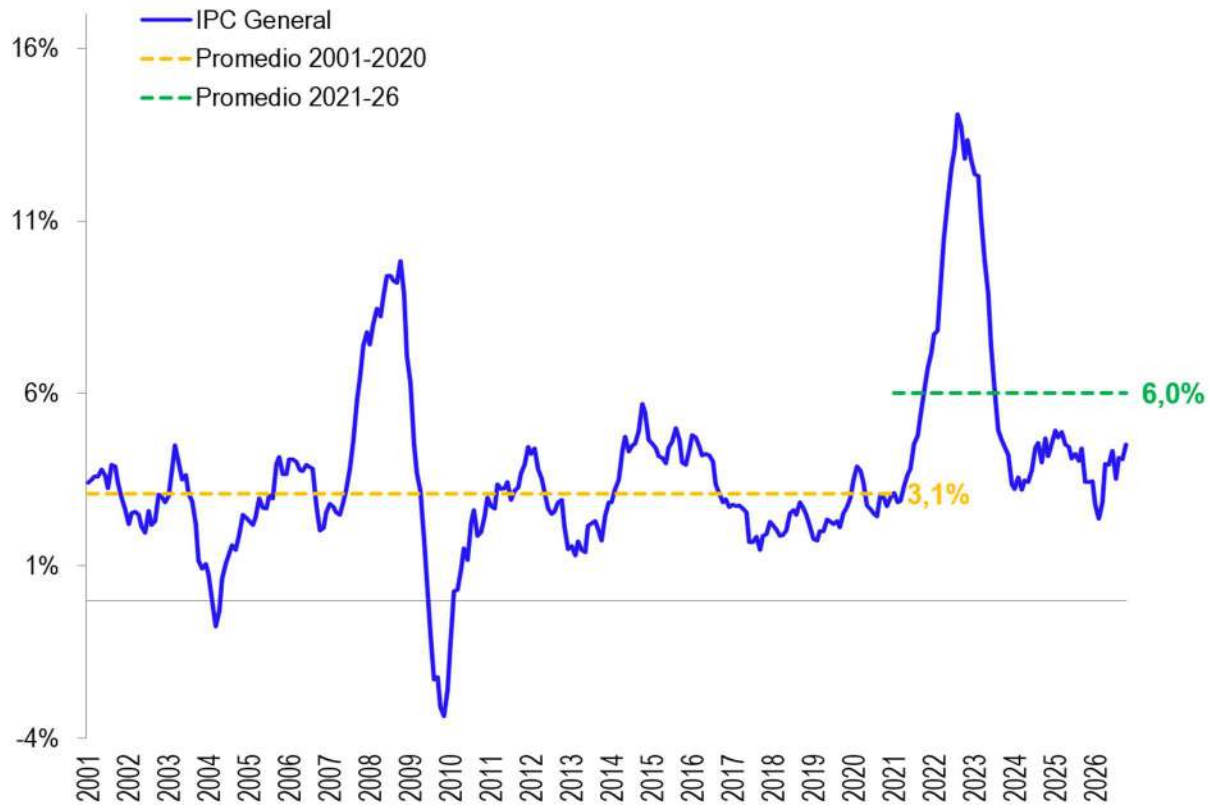
Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

4.4 Inflación y política monetaria: Mal récord histórico

La performance de nuestro Banco Central, en el cumplimiento de su principal mandato, la estabilidad de precios, no es positiva. Si tomamos desde el año 2020 hasta hoy, la inflación promedio ha sido 5,5 %, récord que empeora aún más si contabilizamos a partir del 2021, caso en que el promedio sube a 6,0 %, exactamente el doble de su nivel objetivo.

Tenemos una Tasa de Política Monetaria muy baja en el contexto internacional. Cuando se la compara en su proyección real a 12 meses, tomando expectativas de inflación de mercado, es la mitad de la mexicana, menos de un tercio de la colombiana y menos de un sexto de la brasilera. Se ubica más bien en las inmediaciones de las tasas reales proyectadas de las economías desarrolladas. Este desalineamiento en nuestra tasa de interés es la principal causa de que el tipo de cambio real se ubique hoy 11,5% por sobre el nivel de referencia de largo plazo, nivel que ha entregado nuestra propia autoridad monetaria (IPOM de junio), y 20% por sobre el promedio de la década preestallido.

GRÁFICO N°4.4
INFLACIÓN TOTAL
(Var. % en 12 meses)



Fuente: INE.

Permitir que el tipo de cambio real se mantenga sistemáticamente sobre su nivel de equilibrio, nivel que le correspondería de acuerdo con los fundamentos, significa mantener persistentemente una presión inflacionaria. Ello se da a pesar de que las expectativas de inflación, en el horizonte meta de 2 años, se encuentren ancladas al objetivo de 3 %, como ha sido el caso a lo largo de los últimos años.

El Banco Central tiene que ser capaz de mirar más allá de su modelo simplificado de brechas de capacidad y expectativas de inflación. Ello no implica abandonar la flotación cambiaria; significa que puede hacer más para guiar al mercado, como lo hace el grueso de los bancos centrales del mundo, cuando observe que el tipo de cambio está desalineado en forma relevante de los fundamentos de la economía.

La credibilidad en el cumplimiento de los objetivos de la autoridad tiende a desgastarse cuando la performance efectiva se aleja mucho de las metas declaradas. Evidentemente, en el desborde inflacionario de los últimos años hay factores exógenos, como los retiros de fondos de las AFP o el reciente shock del precio del petróleo, pero, aun así, el manejo inflacionario podría haber sido más eficiente. Todo indica que el ritmo de baja en la tasa de política monetaria en los últimos años debió ser más lento y acompañado con un discurso menos complaciente.

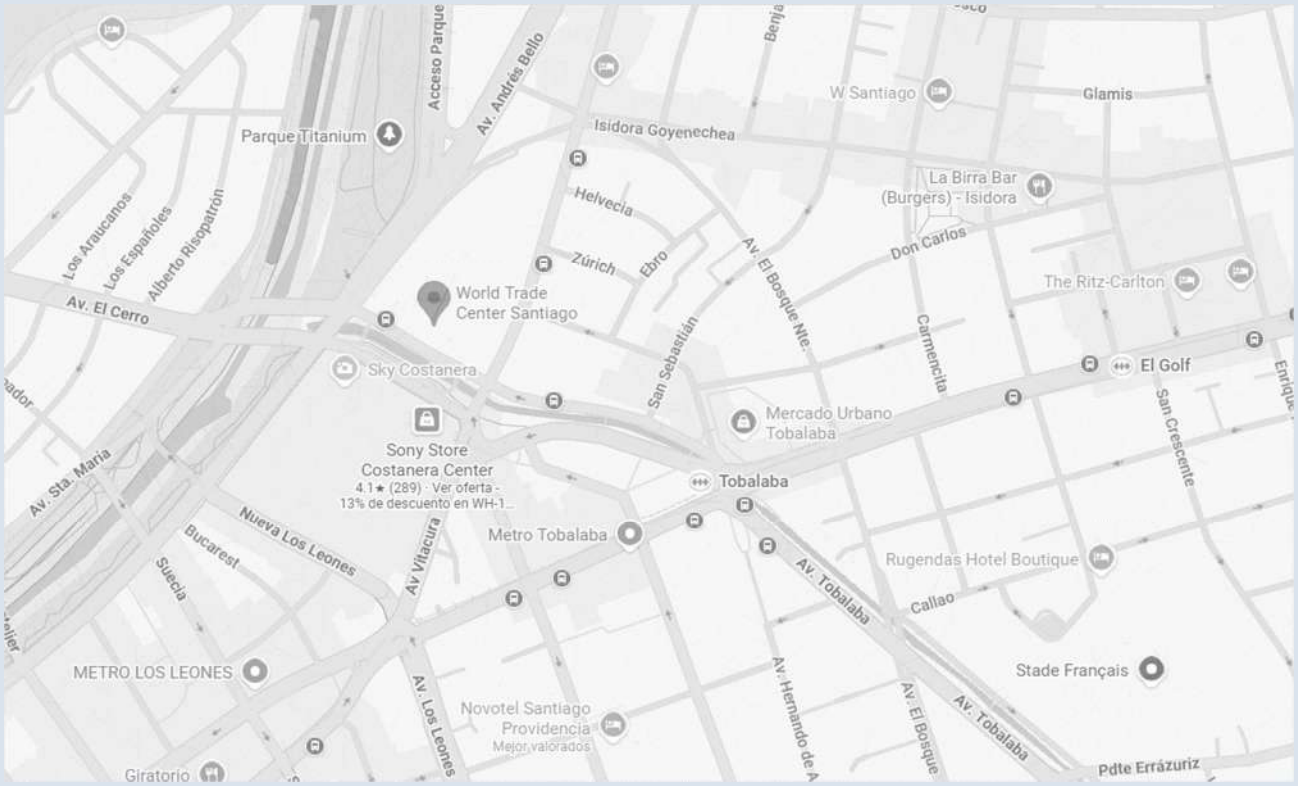
Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

CONTACTO

CORREO
contacto@gemines.cl

WEB
gemines.cl

DIRECCIÓN
Av. Nueva Tajamar 555, Piso 6, Edificio World Trade Center, Las Condes



Gemines

CONSULTORES

INFORME GEMINES **N° 554**

PROHIBIDA LA REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL DE ESTE INFORME SIN AUTORIZACIÓN DE GEMINES CONSULTORES