

**Gemines**<sup>®</sup>  
CONSULTORES



**LAECO**

## INFORME GEMINES N°503

AGOSTO 2022

### COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

### GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

### CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

# ÍNDICE

<b>ÍNDICE</b> .....	<b>2</b>
<b>DESTACAMOS</b> .....	<b>3</b>
<b>1.- PANORAMA GENERAL: TODO VALE</b> .....	<b>5</b>
<b>2.- COYUNTURA NACIONAL</b> .....	<b>8</b>
2.1    TEMA ESPECIAL: EL COSTO DE LA PROPUESTA CONSTITUCIONAL.....	8
2.2    CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: RECUPERANDO LA CONDUCCIÓN .....	16
2.3    ACTIVIDAD Y GASTO: ATERRIZAJE LENTO, PERO ATERRIZAJE AL FIN.....	17
2.4    EMPLEO Y REMUNERACIONES: CAÍDA EN INGRESOS DEL MERCADO LABORAL.....	19
2.5    INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: UN DESBORDE PREOCUPANTE.....	21

# INFORME GEMINES

N°503

## DESTACAMOS

### Panorama General

- Las declaraciones y acciones del Presidente y varios de sus ministros han confirmado una y otra vez que, cuando dicen lo que piensan, se revela una soberbia generacional que no es novedosa, pero que creíamos superada luego de la vuelta a la democracia. Lo más preocupante es la reiteración, en los hechos, que están convencidos de que el fin justifica los medios, lo que es particularmente grave de cara al plebiscito del 4/9, (Pág. N°6).
- Las propuestas de modificación constitucional presentadas por los partidos que defienden el apruebo, puede ser un factor clave para volcar el resultado del plebiscito del 4/9, (Pág. N°6).
- Con el paso del tiempo y la confirmación de la posibilidad de que gane el rechazo, especialmente la izquierda está transformando el plebiscito en una decisión izquierda-derecha o Pinochet-pueblo, quedando el contenido de la propuesta constitucional en un segundo plano, (Pág. N°6).
- La evidencia muestra que la desaceleración de la economía continúa, pero a un ritmo muy gradual. En todo caso, el avance hacia una recesión es inexorable y llegará más temprano que tarde, (Pág. N°7).

### Coyuntura Nacional

- Un grupo de economistas ha realizado un estudio intentando dimensionar el costo de implementar la propuesta de nueva constitución que será plebiscitada el próximo 4 de septiembre. El costo total anual, entre 9% y 14% del PIB es, sin duda, elevado, lo mismo que el gasto en régimen, entre 7% y 11% del PIB, lo que necesariamente llama a poner la atención en el financiamiento, que implicaría aumentar considerablemente la carga tributaria, (Pág. N°9).
- Las cifras son considerables, pero hay que mencionar que el costo de la restitución de tierras indígenas, estimado en 6,3% del PIB en 10 años (estimación alta), puede estar sustancialmente subestimado, dependiendo de que se entienda por tierras indígenas, (Pág. N°15).
- La importante corrección a la baja en el precio del dólar a partir de la intervención del mercado cambiario por parte del Banco Central, tiende a confirmar que el espiral alcista previo respondía a factores principalmente especulativos, (Pág. N°16).

- Aunque más lentamente de lo que se esperaba, la actividad muestra señales de caída a lo largo de los últimos meses, tendencia que se mantendrá en lo que resta del año. Finalmente, deberíamos experimentar una recesión de un año de duración, que medida en variación doce meses, se prolongará entre el tercer trimestre de este año y el segundo del próximo, (Pág. N°17).
- Estancamiento del empleo y caída en las remuneraciones reales son factores que se conjugan para obtener una caída en los ingresos provenientes del mercado laboral, elemento central para explicar la merma en el ingreso disponible de los hogares y su negativo efecto sobre el consumo privado, (Pág. N°19).
- El peak inflacionario se alcanzaría en septiembre próximo, con un registro que podría superar el 14 % en variación 12 meses. A partir de ahí se iniciará un gradual proceso de caída en los niveles inflacionarios, sostenido tanto en factores externos, con corrección a la baja en los precios internacionales, como en factores internos, como recorte de márgenes de comercialización en un escenario recesivo para la actividad, (Pág. N°21).

## 1.- PANORAMA GENERAL: TODO VALE.

Cuando el Ministro Giorgio Jackson dice que "su escala de valores dista de la generación que los antecedió", no hay duda alguna de que está convencido de que él y quienes comparten sus ideas políticas tienen valores mejores y una superioridad ética indiscutible respecto de quienes han gobernado desde 1990. La combinación de soberbia e ingenuidad implícita en estas creencias es insólita y preocupante. La generación de políticos a la que el Ministro Jackson pertenece, e incluye al Presidente Boric y varios de sus ministros, se caracteriza por creerse moralmente superior a quienes les precedieron, que son poseedores de la verdad revelada y que, por lo tanto, todo se justifica para imponer su visión, aunque no sea compartida mayoritariamente, ya que la población del país después se los va a agradecer, cuando vean la luz, y se den cuenta que estos líderes iluminados tenían razón. Por lo mismo, nada es negociable y cualquier cesión es traición.

Ejemplo de lo anterior es otro comentario del Ministro Jackson, respecto de lo conveniente que sería para los dueños de fundos "tomados" vendérselos al Estado a un precio "justo", donde todos ganarían. Esto trae a la memoria lo que ocurría hace 50 años, cuando se producían "tomas" de empresas o tierras que, luego, eran intervenidas y expropiadas a vil precio. La realidad de estos primeros cinco meses de gobierno ha sido muy aleccionadora, confirmando que la izquierda sigue creyendo lo mismo que hace 50 años: el fin justifica los medios y todo se justifica para impulsar sus ideas y llevar a cabo la revolución que nos transportará al paraíso en la tierra. La simpatía mal disimulada por las amenazas de Héctor Llaitúl (no perseguimos ideas), confirman lo anterior, lo mismo que la reticencia a solicitar el estado de emergencia y todo lo que implique mantener el orden público.

Es este mesianismo el que está detrás de las volteretas del presidente y sus ministros a cada momento. El verdadero Presidente Gabriel Boric es el de la primera vuelta, no el de la segunda y los "errores" (que no son tales porque aquello de lo que retractan por la reacción que se produce, es lo que creen de verdad) de la Ministro Siches, el Ministro Jackson y el propio Presidente Boric, que un día dicen A y dos días después dicen B, sólo porque la presión ciudadana los obliga a cambiar de opinión y a renunciar (temporalmente) a sus verdaderas creencias. Esto, en el tema del terrorismo en el sur, de la delincuencia en todo el país, de la libertad de prensa, como se ha observado varias veces en el bullying contra distintos periodistas, el caso del Río y varios otros episodios que han ido generando un estilo de gobernar en que lo único que importa es lograr los fines deseados sin importar los costos. Esto claramente se da, también, en "la madre de todas las batallas", que es el plebiscito del 4 de septiembre, donde el gobierno está dispuesto a todo con tal de lograr el triunfo del apruebo como se ha ido viendo de manera creciente. Teniendo claro lo anterior, la credibilidad de aprobar para reformar es nula y las afirmaciones del presidente del Partido Comunista Guillermo Teillier (no sé qué le podríamos mejorar a la nueva constitución), son un anticipo claro de lo que sucederá si triunfa el "apruebo".

Los defensores del “apruebo” que descartaban hablar de modificaciones hasta ahora, ante la perspectiva de perder el plebiscito, según indican persistentemente todas las encuestas, acordaron, a última hora, un conjunto de modificaciones que se realizarían una vez aprobado el texto constitucional propuesto. Estas propuestas, si es que son consideradas creíbles por los ciudadanos, pueden cambiar el voto de muchas personas cuyo apoyo al rechazo es débil. En resumen, las propuestas apuntan a acotar en ámbito de la plurinacionalidad en lo referente a la consulta indígena, consentimiento previo, autonomías territoriales y justicia indígena. En el ámbito de los derechos sociales, se explicitaría la existencia de un modelo mixto de pensiones, sobre la propiedad de las viviendas, un sistema integrado de salud, público-privado. Además, se repondría la existencia del estado de emergencia, modificar el sistema político en lo referente al equilibrio entre los distintos poderes del Estado y las regiones, lo mismo que la iniciativa exclusiva de gasto por parte del ejecutivo y se eliminaría la reelección presidencial consecutiva. En el caso del poder judicial, recupera este nombre y el Consejo de Justicia tendría mayoría de jueces.

Estas son reformas sustantivas, que no resuelven muchos temas importantes, como el debilitamiento de la propiedad privada y el precio de expropiación, la situación del agua y varias otras pero, sin duda, si se cumple, es un reconocimiento de lo deficiente que es el texto que debe plebiscitarse, ya que tendría cambios muy importantes. Cómo reaccionen la ciudadanía a estas promesas es algo que está por verse, pero puede anticiparse que hará mucho más competitivo el plebiscito.

Lamentablemente, las campañas en torno a la propuesta constitucional, especialmente de parte de quienes defienden el “apruebo” se estaban centrando en aspectos periféricos y no en el contenido de la propuesta, atribuyendo al cambio constitucional propiedades mágicas (se acabará la colusión o mejorarán los sueldos) y transformando la decisión de votar en una que fuerza a definirse de derecha o de izquierda, no obstante los esfuerzos de parte de la centro izquierda por destacar los aspectos negativos y deficiencias del proyecto en cuestión. La polarización creciente se traducirá en que, cualquiera sea el resultado del plebiscito del 4/9, la sociedad chilena seguirá tanto o más dividida que ahora y que antes de octubre de 2019. No se habrá resuelto el tema constitucional, manteniendo un flanco de incertidumbre que no solo seguirá dañando la convivencia nacional sino que representará un enorme freno al desarrollo del país, sumándose a los efectos de algunas de las disposiciones de la reforma tributaria actualmente en discusión. Desde esta perspectiva, es probable que el proceso de declinación relativa del país, iniciado en 2014 se acentúe en los próximos años, agravando la sensación de malestar social en un proceso autoalimentado que será muy difícil de romper.

La única esperanza pareciera ser un triunfo del rechazo el 4/9, idealmente amplio, y la conformación de una coalición de centro derecha-centro-centro izquierda, que incluya algunos grupos que apoyan al gobierno, que quedará fuertemente debilitado y que sea capaz de alcanzar un acuerdo constitucional amplio, que pueda ser aprobado por un 70% o más de los chilenos. Lograr este acuerdo requerirá de grandes dosis de generosidad y de privilegiar el bien común y del país por sobre los intereses individuales o de grupos, pero hoy se ve como algo muy difícil de lograr.

## - Camino a la recesión

El dato de IMACEC de junio fue mejor a lo esperado, no obstante lo cual, completó seis bajas mensuales en los últimos siete meses y muestra un nivel absoluto esencialmente estable desde octubre del año pasado. La recesión (dos trimestres consecutivos de baja) logró evitarse, ya que no se repitió la caída del primer trimestre, aunque si se dio, marginalmente, en el IMACEC no minero. Con todo, tanto por el escenario externo vigente como por el efecto contractivo de la política monetaria y de la política fiscal, como por el impacto de la incertidumbre político-institucional, todo apunta a una desaceleración que continuará en los próximos meses y, sin duda, la primera mitad de 2023, confirmando una recesión, probablemente suave, pero inevitable y necesaria, tanto para reducir la inflación (sus componentes internos) como para reducir el gasto interno a niveles sostenibles y que permitan reducir el excesivo déficit de cuenta corriente y, de paso, atenuar la presión devaluatoria sobre nuestra moneda.

La pérdida de dinamismo de la economía se ha producido de manera muy gradual. Por una parte, el exceso de ahorro privado generado por los retiros de las AFPs y el IFE ampliado todavía no desaparece, mientras que la masa salarial sigue creciendo a tasas elevadas no obstante la baja en las remuneraciones reales por el crecimiento del empleo que, según los datos del INE de junio, prácticamente se frenó, pero que en doce meses sigue muy alto. Inevitablemente este proceso conducirá a un ajuste en el consumo que se sumará al que ya está sucediendo en la inversión y provocará la recesión. Los datos de importaciones ya evidencian el comienzo de este ajuste, con una baja en las de bienes de consumo, concentrada en las de durables. La salida de este escenario, por otro lado, será muy gradual y a baja velocidad, frenada por la incertidumbre político-institucional y los efectos negativos de la reforma tributaria y la actitud hostil hacia la inversión, especialmente, pero no exclusivamente, en recursos naturales.

**Alejandro Fernández Beroš**  
**@Alfb40261031**

## 2.- COYUNTURA NACIONAL

### 2.1 TEMA ESPECIAL: EL COSTO DE LA PROPUESTA CONSTITUCIONAL

Una de las dimensiones a las que se había dado poca importancia, hasta ahora, del proceso de redacción del proyecto de nueva constitución (NC) tiene que ver con su costo de implementación. El proyecto establece nuevos y más amplios derechos, además de una amplia gama de nuevas instituciones en el ámbito regional y otros que debieran traducirse en un mayor costo, que en la actualidad, de satisfacer nuevas aspiraciones o ampliar las existentes. Seis economistas<sup>1</sup> de diversas instituciones académicas afrontaron el desafío de cuantificar el costo que representaría implementar completamente la NC. Como es obvio, las estimaciones que definen un rango del costo potencial son discutibles, susceptibles de ser mejoradas y, con supuestos alternativos, de ser modificadas, tal vez, de manera sustancial. Con todo, este esfuerzo da un orden de magnitud que es útil tener como referencia y que puede servir como antecedente al momento de definir el ámbito de aplicación de los preceptos de la NC y la gradualidad de la misma.

El documento parte por valorar que el proyecto de NC considere explícitamente que las finanzas públicas deberán conducirse conforme a los principios de responsabilidad y sostenibilidad fiscal, que guiarán la actuación del Estado en todos sus niveles e instituciones, lo que está establecido en el artículo 183, inciso 1, no obstante que hay dudas que ello pueda concretarse en la práctica, dado que la autorización de iniciativas que involucran gasto ya no está radicada exclusivamente en el Presidente de la República. Dado lo anterior, tener estimaciones, idealmente exactas, del costo de cumplir con todas las obligaciones que impone la NC sobre el Estado permitiría diseñar una implementación compatible con la responsabilidad fiscal. En el estudio en cuestión, en todo caso, no se hace ninguna propuesta de gradualidad, sino que se estima el costo de implementación en régimen, es decir en el momento en que se ha implementado completamente todo lo que exige el pleno cumplimiento de lo señalado por el texto.

En el estudio se distinguen tres tipos de gastos:

i) el gasto anual recurrente directo para satisfacer el mandato (por ejemplo, un subsidio necesario para el acceso digital o el gasto para la adecuada participación ciudadana);

ii) gastos recurrentes en administración estatal (por ejemplo, la creación de una nueva institución o el aumento de capacidades de los gobiernos subnacionales); y

iii) gastos no recurrentes por ajustes de stock que, por una sola vez, son necesarios para cumplir ciertos estándares (por ejemplo, la expropiación de tierras para su restitución a los pueblos indígenas o el déficit en vivienda digna). Para efectos de la contabilidad total, se supone que este ajuste de stocks se hace en 10 años y, por lo tanto, se suma una décima parte de este último tipo de gasto como gasto anual.

---

<sup>1</sup> Andrea Betancor, Guillermo Larraín, Claudia Martínez, Gabriel Ugarte, Rodrigo Valdés y Rodrigo Vergara "Estimaciones del Costo Fiscal Directo de la Propuesta de Nueva Constitución", 28 de julio de 2022.

En la mayoría de los casos se realizan dos estimaciones, una baja y una alta, donde la primera es más conservadora en materia de provisión de servicios y de gasto. Hay diferencias de metodología en algunos casos y/o por supuestos o la interpretación de los artículos respectivos. No se consideran aspectos de eficiencia ni de política tributaria, así como tampoco los efectos sobre la conducta de las personas y empresas ante cambios en las reglas de operación de la economía que, en algunos casos podrían ser sustanciales. Tampoco se intenta cuantificar el impacto sobre la gobernanza ni la calidad de las políticas públicas, los que pueden ser significativos.

El Cuadro N°2.1 resume el impacto de los costos estimados en ambas estimaciones, desagregado por tipo de costo, costo en régimen, costo de ajuste de stock (en 10 años) y gasto administrativo.

**CUADRO N°2.1  
MAYOR COSTO ANUAL ESTIMADO (% DEL PIB) POR ESCENARIO**

Escenario	Costo total anual	Costo total anual por tipo de costo		Costo total anual según gasto administrativo	
		En régimen	Ajuste de stock (10 años)	Gasto administrativo	Gasto no administrativo
Bajo	8,9%	7,1%	1,8%	1,1%	7,8%
Alto	14,2%	11,4%	2,7%	1,8%	12,4%

Fuente: Betancor, et. al. (2022).

El costo total anual, entre 9% y 14% del PIB es, sin duda, elevado, lo mismo que el gasto en régimen, entre 7% y 11% del PIB, lo que necesariamente llama a poner la atención en el financiamiento, que implicaría aumentar considerablemente la carga tributaria. En varios casos de cambios constitucionales en las últimas décadas se observa una tendencia similar al aumento en el gasto fiscal que, al menos parcialmente, puede atribuirse a la nueva constitución.

En total se identificaron 29 temas diferentes que gatillan costos fiscales directos, los cuales se descomponen en uno o más elementos de costeo. La mayoría de los temas se puede asociar a alguno de los capítulos de la Nueva Constitución, sin embargo, tres capítulos: pueblos indígenas, interculturalidad y plurilingüismo, y enfoque de género y erradicación de violencia contra la mujer, son temas transversales que cruzan varios capítulos los que se asociaron al número uno sobre "Principios y Disposiciones Generales".

Además, algunos de los temas que generan los costos calculados también pueden producir ingresos para el fisco. Tal es el caso de salud, donde se asume que la cotización que hoy se dirige a las ISAPRES, se dirigirá al nuevo sistema estatal que se crea. Lo mismo sucede con el mayor costo del pago de las residencias para adultos mayores (ELEM), que se cubre, en parte, con la pensión garantizada universal de los respectivos beneficiarios. Estos ingresos asociados se indican en la ficha correspondiente, pero no se restan del mayor costo fiscal calculado, lo que implica que la estimación de costos es bruta y no neta.

Aunque ya se indicó más arriba en términos generales, el estudio no incluye un análisis ni cuantificación de los efectos económicos ni de organización industrial de las reformas propuestas en la NC. Tal es el caso, por ejemplo, de los potenciales efectos económicos del término de los derechos de agua y su traspaso a autorizaciones de uso. Los costos vinculados a estos aspectos, que se traducen en un menor crecimiento tendencial permanente, pueden ser extraordinariamente elevados porque son recursos que desaparecen, al contrario de los costos de la provisión de los nuevos derechos o su ampliación que, se supone, tienen una contrapartida de beneficios para la población.

Asimismo, hay varias reformas que podrían tener un efecto de presión sobre el gasto fiscal, pero que se excluyen del análisis por ser de difícil medición. Por ejemplo, no se incluye el eventual mayor costo fiscal derivado del cambio de iniciativa exclusiva a concurrencia presidencial en materia de proyectos de ley que generen costos fiscales del término del veto presidencial parcial, de la iniciativa popular de ley y de los nuevos derechos sindicales que pudieran presionar los costos salariales del fisco y de las empresas públicas.

El estudio tampoco incluye los ingresos que eventualmente dejaría de recibir el Estado por cambios en la economía. Por ejemplo, en el caso que las nuevas reglas impidieran la explotación de ciertas minas estatales, no se incluye este efecto como potencial disminución de los ingresos del Estado. También podría existir una menor recaudación por impuestos en el caso de un desarrollo más lento en el sector de la minería privada, lo que tampoco se incluye, lo mismo que el efecto potencial de, por ejemplo, demandas al fisco por cambios en el derecho de propiedad.

Para efectos de los cálculos de costos se utilizan montos en pesos a diciembre del año 2021. Los valores de la UF, UTM y el tipo de cambio con el dólar también se utilizan a ese mes. En algunos cálculos se utiliza la línea de la pobreza y el salario mínimo, para lo que también se utilizan los valores vigentes a diciembre de 2021. Para efecto de convertir el monto en pesos a un porcentaje del PIB, se utiliza el valor del año 2021 de \$240.633.267 millones, equivalente a US\$316.925 millones, al tipo de cambio promedio año 2021 de \$759.

En el Cuadro N°2.2 se resume el detalle de los costos estimados por tema capítulo de la propuesta de NC.

**CUADRO N°2.2  
MAYOR COSTO ANUAL ESTIMADO (% DEL PIB) POR TEMÁTICAS DE COSTEO**

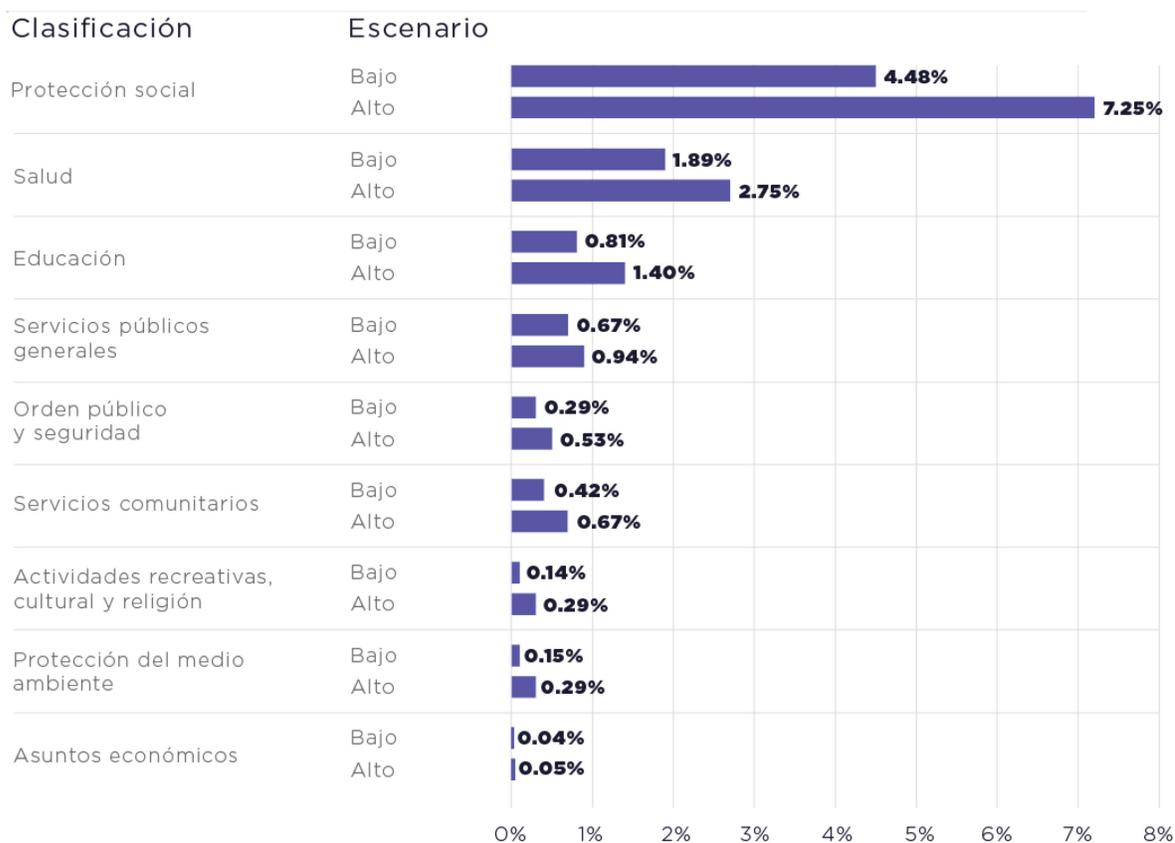
Capítulo de la propuesta de Nueva Constitución	Tema	Clasificación funcional del gasto	Costo total anual (% PIB)		Costo total anual por tipo de costo (% PIB)				Costo total anual gasto administrativo (% PIB)			
			Bajo	Alto	"Ajuste de stock (10 años)"		En régimen		Gasto administrativo		Gasto no administrativo	
			Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
01. Principios y disposiciones generales	Enfoque de género y erradicación de violencia contra la mujer	Protección social	0,06%	0,13%	0,00%	0,00%	0,06%	0,13%	0,01%	0,02%	0,05%	0,10%
01. Principios y disposiciones generales	Interculturalidad y plurilingüismo	Protección social	0,02%	0,13%	0,00%	0,00%	0,02%	0,13%	0,02%	0,13%	0,00%	0,00%
01. Principios y disposiciones generales	Pueblos indígenas	Protección social	0,03%	0,05%	0,00%	0,00%	0,03%	0,05%	0,02%	0,03%	0,01%	0,02%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho al agua y saneamiento	Vivienda y servicios comunitarios	0,28%	0,32%	0,18%	0,21%	0,10%	0,11%	0,11%	0,11%	0,18%	0,21%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la alimentación adecuada	Protección social	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%	0,15%	0,15%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la ciudad, al territorio y a vivir en entornos libres de violencia	Vivienda y servicios comunitarios	0,14%	0,35%	0,09%	0,23%	0,05%	0,12%	0,01%	0,03%	0,13%	0,32%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la conectividad digital	Protección social	0,05%	0,10%	0,01%	0,02%	0,04%	0,08%	0,00%	0,00%	0,05%	0,10%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derechos del consumidor	Asuntos Económicos	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho al cuidado y al reconocimiento	Protección social	0,77%	1,06%	0,00%	0,00%	0,77%	1,06%	0,06%	0,08%	0,71%	0,98%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho al deporte, a la actividad física y a las prácticas corporales	Actividades recreativas, cultura y religión	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a las tierras, territorios y recursos	Protección social	0,33%	0,69%	0,30%	0,63%	0,03%	0,06%	0,03%	0,05%	0,31%	0,63%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la educación	Educación	0,81%	1,40%	0,04%	0,06%	0,77%	1,34%	0,00%	0,00%	0,81%	1,39%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la energía	Protección social	0,06%	0,08%	0,00%	0,00%	0,06%	0,08%	0,00%	0,00%	0,06%	0,08%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la salud y derechos sexuales	Salud	1,89%	2,75%	0,04%	0,08%	1,86%	2,66%	0,15%	0,22%	1,74%	2,53%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la seguridad social	Protección social	1,33%	2,20%	0,00%	0,00%	1,33%	2,20%	0,34%	0,54%	0,99%	1,66%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la vivienda	Protección social	1,19%	1,67%	1,12%	1,45%	0,08%	0,21%	0,10%	0,13%	1,10%	1,53%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derechos de los niños, niñas y adolescentes	Protección social	0,24%	0,41%	0,00%	0,00%	0,23%	0,40%	0,00%	0,00%	0,23%	0,40%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derechos de las personas en situación de discapacidad	Protección social	0,27%	0,59%	0,00%	0,00%	0,27%	0,59%	0,02%	0,05%	0,25%	0,54%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la cultura y el patrimonio	Actividades recreativas, cultura y religión	0,14%	0,28%	0,00%	0,00%	0,14%	0,28%	0,01%	0,02%	0,13%	0,25%
02. Derechos fundamentales y garantías	Garantía de la investigación y desarrollo	Servicios públicos generales	0,29%	0,36%	0,00%	0,00%	0,29%	0,36%	0,02%	0,03%	0,27%	0,34%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derecho a la comunicación social	Asuntos Económicos	0,03%	0,04%	0,00%	0,00%	0,03%	0,04%	0,00%	0,00%	0,03%	0,04%
02. Derechos fundamentales y garantías	Derechos de las personas privadas de libertad	Orden público y seguridad	0,07%	0,08%	0,02%	0,02%	0,05%	0,05%	0,00%	0,01%	0,07%	0,07%
03. Naturaleza y medioambiente	Conservación, cuidado y restauración del medio ambiente	Protección del medio ambiente	0,15%	0,29%	0,00%	0,00%	0,15%	0,29%	0,01%	0,02%	0,13%	0,27%
04. Participación democrática	Participación ciudadana y elecciones	Servicios públicos generales	0,03%	0,05%	0,00%	0,00%	0,03%	0,05%	0,01%	0,02%	0,02%	0,04%
05. Buen gobierno y función pública	Cuerpo de bomberos	Orden público y seguridad	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,02%	0,04%
06. Estado regional y organización territorial	Comuna y región autónoma	Servicios públicos generales	0,31%	0,45%	0,00%	0,00%	0,31%	0,45%	0,09%	0,10%	0,23%	0,35%
07. Poder Legislativo	Nuevos organismos y cupos poder legislativo	Servicios públicos generales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
08. Poder ejecutivo			0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
09. Sistemas de Justicia	Nuevos tribunales y acceso a la justicia	Orden público y seguridad	0,20%	0,41%	0,00%	0,00%	0,20%	0,41%	0,05%	0,09%	0,15%	0,32%
10. Órganos autónomos constitucionales	Órganos nuevos y fortalecimiento	Servicios públicos generales	0,04%	0,06%	0,00%	0,00%	0,04%	0,06%	0,04%	0,06%	0,00%	0,00%
11. Reformas y reemplazo Constitución			0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total			8,90%	14,15%	1,79%	2,71%	7,10%	11,44%	1,10%	1,77%	7,79%	12,39%

Fuente: Betancor, et. al. (2022).

Salud, seguridad social y vivienda aparecen como los gastos más significativos, absorbiendo entre 4,4% y 6,2% del PIB, es decir, entre 47% y 50% del mayor costo atribuible a la NC.

Estos costos pueden agruparse por clasificación funcional del gasto y escenario, lo que permite visualizar de mejor manera donde se produce el mayor impacto fiscal de la NC. Esta información se resume en el Gráfico N°2.1.

**GRAFICO N°2.1**  
**MAYOR COSTO TOTAL ANUAL (% DEL PIB), POR CLASIFICACIÓN FUNCIONAL DEL GASTO Y ESCENARIO**



Fuente: Betancor, et. al. (2022).

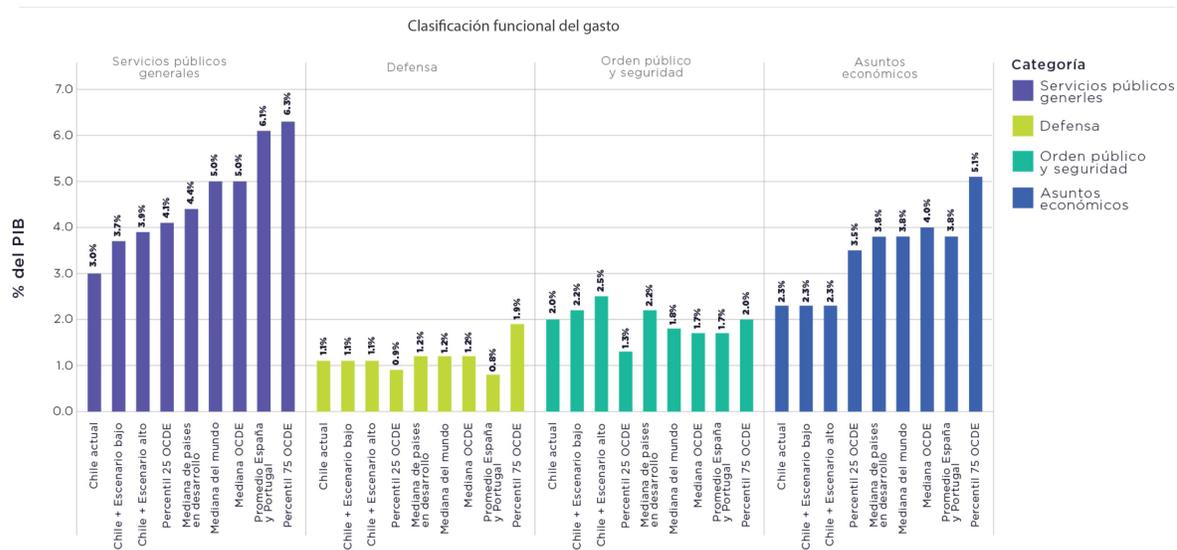
En este caso es evidente que protección social, salud y, en menor medida, educación, explican el grueso del mayor gasto atribuible a la NC, alcanzando al 81% del total en ambos escenarios.

Adicionalmente, se estimó conveniente realizar comparaciones con otros países para determinar la posición relativa de Chile ante las nuevas exigencias de gasto incluidas en la NC. Las comparaciones se realizan respecto de los siguientes indicadores:

- Mediana, percentil 25 y percentil 75 de los países de la OCDE,
- Mediana de los países del mundo,
- Mediana de los países en desarrollo y emergentes, y
- El promedio entre España y Portugal.

En el Gráfico N°2.2 se realizan las comparaciones por la clasificación funcional del gasto.

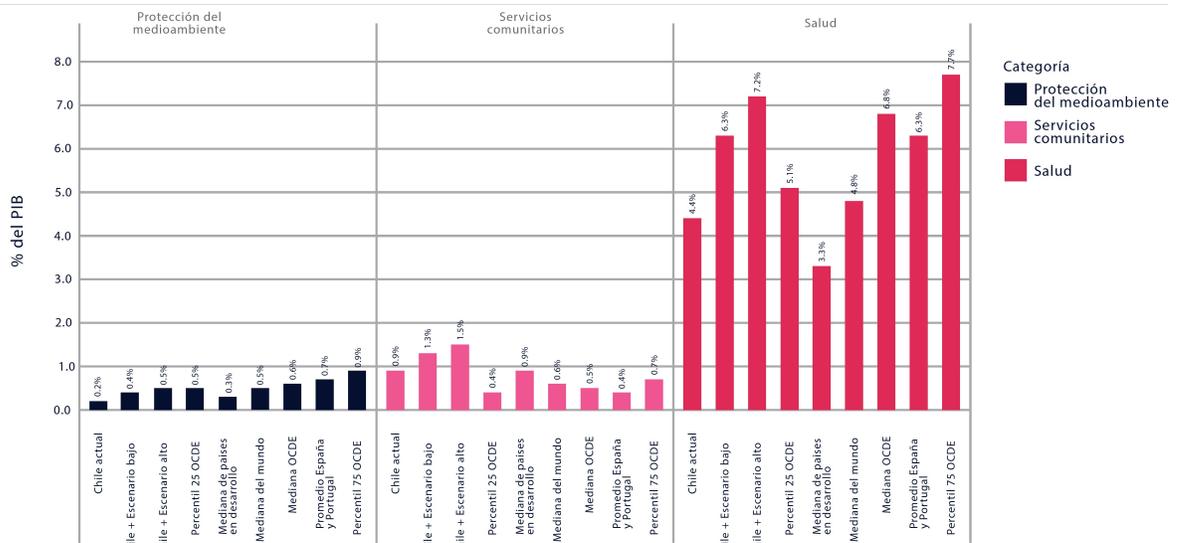
**GRAFICO N°2.2**  
**GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB) DE CHILE Y OTROS PAÍSES-I**



Fuente: Betancor, et. al. (2022).

Tanto en servicios generales como en aspectos económicos, el gasto en Chile permanecería por debajo de los países de referencia, mientras que sería similar en defensa y orden público y seguridad. En el caso de la protección al medio ambiente, en el escenario de gasto alto, se aproximaría a los países de referencia, lo excedería claramente en servicios comunitarios (algo que ya ocurre) y alcanzaría niveles muy altos en el caso de salud (Gráfico N°2.3).

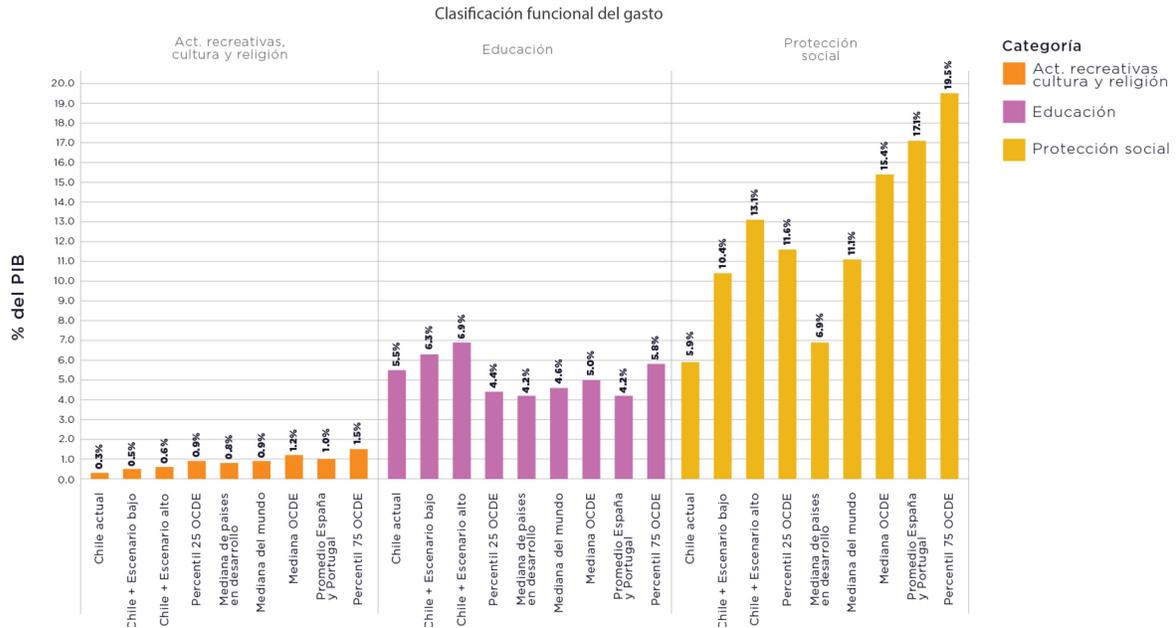
**GRAFICO N°2.3  
GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB) DE CHILE Y OTROS PAÍSES-II**



Fuente: Betancor, et. al. (2022).

Por último, en el Gráfico N°2.4, se muestra que en actividades recreativas, culturales y religión, el gasto en Chile se mantendría relativamente bajo, sería el más alto en educación (ya es muy alto en la actualidad) y se aproximaría al de los países de referencia en el caso de la protección social (escenario de gasto alto).

## GRAFICO N°2.4 GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB) DE CHILE Y OTROS PAÍSES-III



Fuente: Betancor, et. al. (2022).

Si estas comparaciones son o no relevantes es un tema opinable, pero está claro que aumentar la recaudación tributaria entre 9 y 14 puntos del PIB es algo que parece extraordinariamente desafiante, incluso si se consideran dentro de este total los 4 puntos que pretende recaudar el gobierno con la reforma tributaria que está comenzando a discutirse en la actualidad y que, probablemente, no será capaz de recaudar lo previsto aunque se apruebe sin modificaciones.

Por otro lado, el costo de la restitución de tierras indígenas, estimado en 6,3% del PIB en la estimación alta a desembolsarse en 10 años, puede esconder una subestimación significativa dependiendo de qué es lo que se estima que son tierras indígenas a restituir, pero este es un tema opinable y que no se resolverá en el corto plazo.

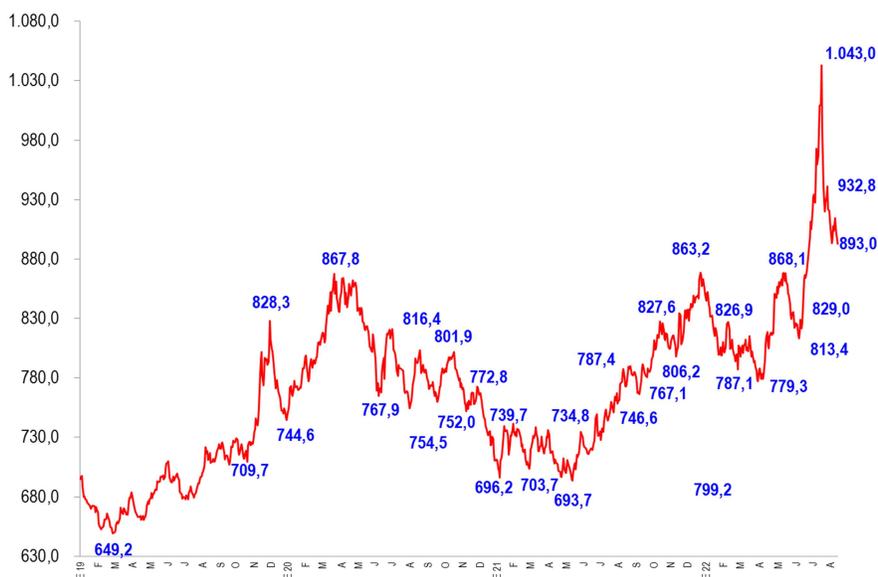
Alejandro Fernández Beroš  
@Alfb40261031

## 2.2 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: RECUPERANDO LA CONDUCCIÓN.

Toda nuestra argumentación, en el sentido que el espiral devaluatorio de nuestra moneda obedecía a un fenómeno especulativo, en gran medida queda ratificada a partir de los efectos obtenidos con la intervención del mercado cambiario por parte del Banco Central. Como lo dijimos en su momento, el alza del tipo de cambio, que en su peak lo llevó a alcanzar un nivel de 1.050 pesos por dólar, no estaba respaldada por un deterioro proporcional en los fundamentos de nuestra economía. Ello permite entender el éxito de la gestión de la autoridad monetaria en su objetivo de provocar un ajuste relevante a la baja en el valor de la divisa. Dicho de otra forma, si la autoridad monetaria hubiera actuado contra los fundamentos, probablemente no habría tenido éxito en su gestión.

Es cierto que, además, externamente se conjugaron factores positivos que ayudaron al Banco Central en su tarea, como una recuperación relevante en el precio del cobre, expectativas más acotadas respecto de alzas adicionales en las tasas de interés en Estados Unidos y una depreciación relevante del dólar a nivel internacional, cuando se le compara con una canasta amplia de monedas.

**GRAFICO N°2.5**  
**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO**



Fuente: Banco Central de Chile

Gracias al ajuste señalado en el dólar observado, que al momento de escribir estas líneas se cotiza algo por debajo de los 900 pesos, el tipo de cambio real vuelve hacia niveles más razonables, consistente con el deterioro de fundamentos que anota nuestra economía en los últimos 3 años. También retoma la diferencia que mantenía, previo al espiral especulativo, con varias monedas de referencia, como es el caso del dólar canadiense y el australiano.

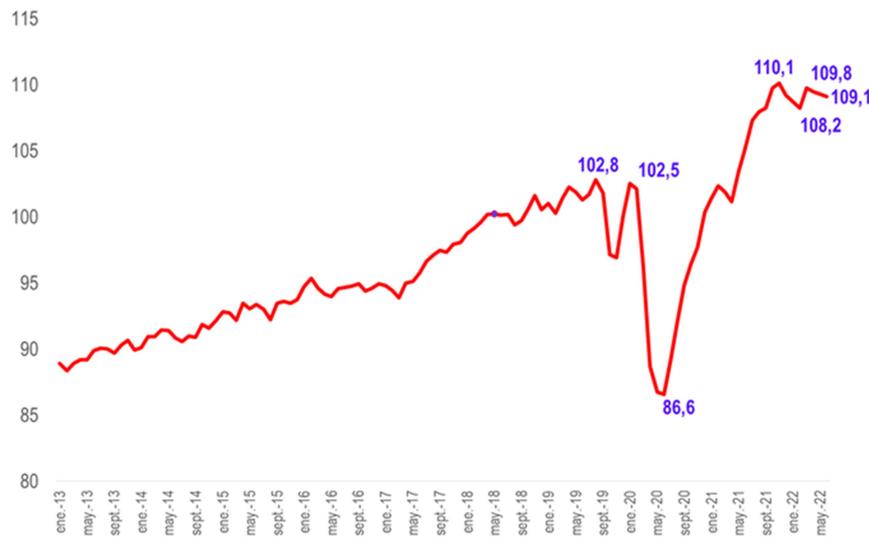
Un eventual triunfo del rechazo, que en el margen es premiado por el mercado, podría generar un ajuste adicional a la baja en el valor del dólar a partir del 5 de septiembre. En la misma línea actuaría un mejor precio del cobre, menores presiones inflacionarias globales o una depreciación mayor del dólar a nivel mundial. En nuestro escenario base pensamos que el dólar observado debería situarse en torno a los 870 pesos a partir de mediados de septiembre próximo, en la medida que con mayor o menor intensidad se materialicen los supuestos anteriores.

**Tomás Izquierdo Silva**  
tizquierdo@gemines.cl

### 2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ATERRIAJE LENTO, PERO ATERRIAJE AL FIN

La trayectoria de la actividad a lo largo de los últimos meses ha sido más resiliente de lo que se esperaba. La razón principalmente se encuentra en que las familias aún cuentan, en promedio, con un nivel de ingreso disponible incluso superior al que registraba la tendencia previa al estallido social y la pandemia. Como se aprecia en el gráfico siguiente, con la serie del IMACEC Desestacionalizada, el peak de actividad se alcanzó en noviembre del año pasado, cuando llegamos a un valor de 110,1 para el índice, lo que estuvo fuertemente relacionado con un boom del consumo interno. A partir de ahí comenzó una caída relativamente pronunciada hasta febrero, 108,2, luego un repunte hasta marzo (109,8) y finalmente una nueva recaída hasta el valor de junio (109,1).

**GRAFICO N°2.6**  
**IMACEC DESESTACIONALIZADO 2013-2022**



Fuente: Banco Central de Chile

Pensamos que a lo largo del segundo semestre se mantendrá una tendencia a la baja, a partir del efecto negativo de una sumatoria de factores. Lo primero, la inversión, que ya viene cayendo con fuerza en la primera mitad del año, continuará su contracción en la segunda parte del año. Respecto del consumo, el componente más importante de la demanda agregada, comenzará a registrar caídas ya no sólo en su variación en doce meses sino también respecto de los meses inmediatamente anteriores. Entre las razones de esto último cabe destacar el fuerte impacto negativo de la inflación sobre el ingreso de las familias (recordemos que ya se acumulan 9 meses consecutivos de caída en las remuneraciones reales en variación doce meses); un menor dinamismo del empleo, un importante deterioro en las expectativas económicas, que invita a las familias a moderar los gastos para mantener algún colchón de ahorro, y un incremento en el costo del crédito, que desincentiva el apalancamiento. Si agregamos el impacto de la devaluación de nuestra moneda, que encarece la parte importada de la canasta de consumo, tenemos razones de sobra para prever una tendencia a la baja en el consumo de los hogares.

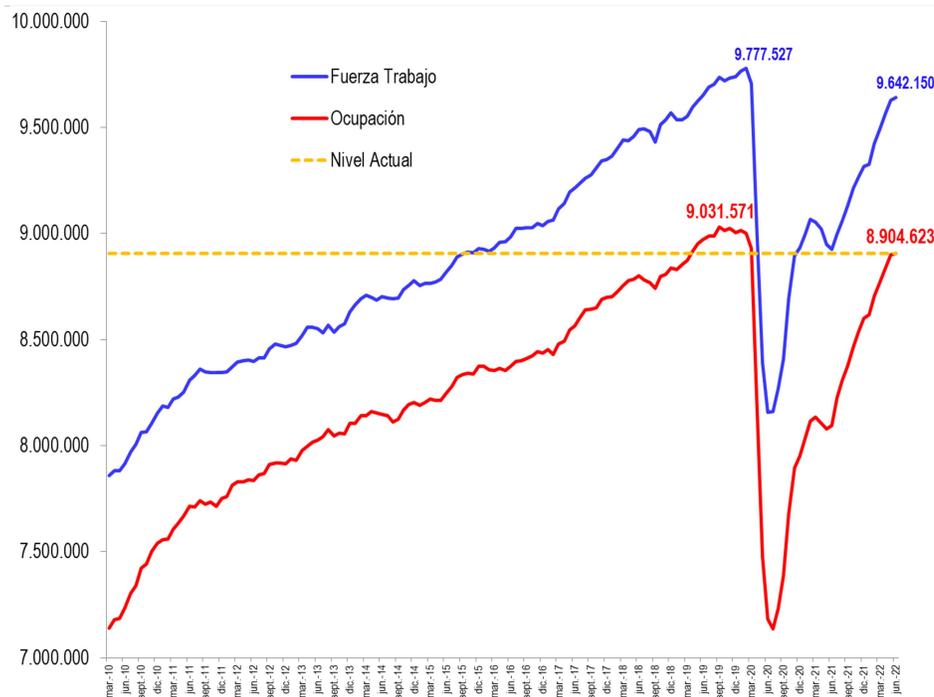
Con todo, en variación en doce meses, el tercero será el primer trimestre que registre variación negativa, lo que se repetirá en el último cuarto del año y en los dos primeros trimestres del próximo, lo que significará un período recesivo que se prolongará por un año.

**Tomás Izquierdo Silva**  
tizquierdo@gemines.cl

## 2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: CAÍDA EN INGRESOS DEL MERCADO LABORAL

Finalmente el empleo ha comenzado a mostrar una pérdida de dinamismo, lo que es consistente con lo observado en la actividad. En 12 meses el empleo sigue creciendo, sin embargo en la serie desestacionalizada se observa una variación casi nula respecto al trimestre móvil inmediatamente anterior, tendencia que debería mantenerse a lo largo de los próximos trimestres. Paralelamente se observa un deterioro en la calidad del empleo, con un peor desempeño del formal respecto del informal, a pesar de los subsidios a la contratación que favorecen al primero.

**GRAFICO N°2.7**  
**OCUPACIÓN Y FUERZA DE TRABAJO**  
(Serie Desestacionalizada)

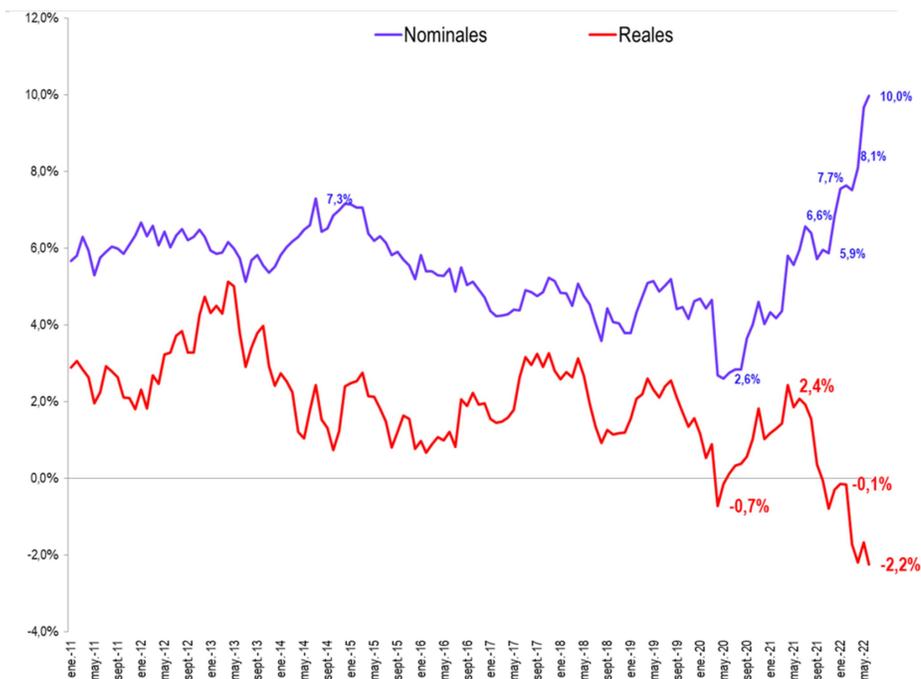


Fuente: INE

Tomando nuevamente la serie desestacionalizada, el nivel actual de empleo es similar al que se registraba en marzo de 2020, es decir hace más de dos años, mientras la tasa de participación en el mercado laboral aún se sitúa 3,2 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado previo a la pandemia. Ello implica que la recuperación de la participación hasta los máximos previos significaría sumar del orden de 500 mil personas a la fuerza de trabajo, lo que derivaría en una importante presión sobre un mercado que no está incrementando los puestos de trabajo disponibles.

En lo que respecta a las remuneraciones, acumulan 9 meses de caída en términos reales en su variación en doce meses, toda vez que la fuerte aceleración en las variaciones nominales no alcanza a compensar los aún mayores niveles inflacionarios.

**GRAFICO N°2.8**  
**REMUNERACIONES NOMINALES Y REALES**  
**(Var % 12 Meses)**



Fuente: INE

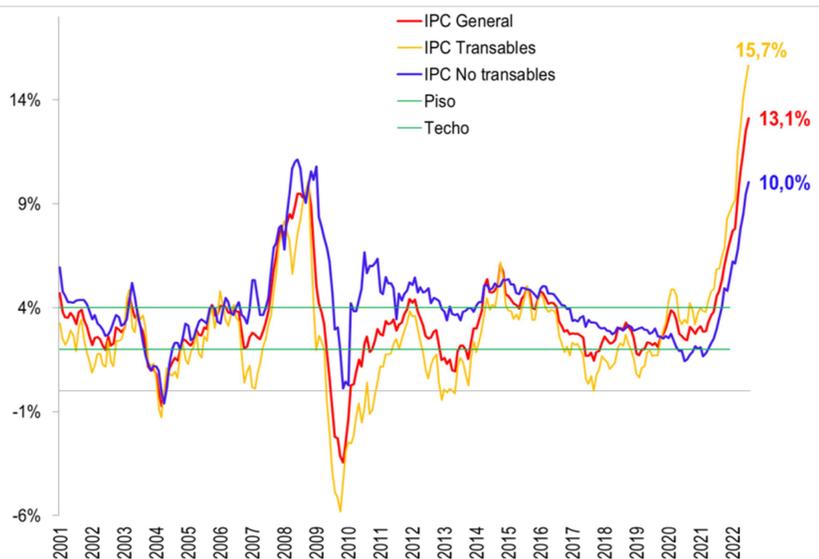
Con todo, estancamiento del empleo y caída en las remuneraciones reales son factores que se conjugan para obtener una caída en los ingresos provenientes del mercado laboral, elemento central para explicar la merma en el ingreso disponible de los hogares y su negativo efecto sobre el consumo privado.

**Tomás Izquierdo Silva**  
**tizquierdo@gemines.cl**

## 2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: UN DESBORDE PREOCUPANTE.

Lamentablemente aún no se observa un punto de inflexión en la tendencia al alza que registra la inflación en nuestra economía. A pesar de una parcial corrección a la baja en los precios de los bienes importados (precios en dólares), la importante devaluación de nuestra moneda sería un factor clave para entender la presión adicional que registran los precios de los bienes importados dentro de la canasta del IPC. Como se observa en el gráfico siguiente, el precio de los bienes transables alcanza su máxima variación en el presente ciclo de desborde inflacionario, con una variación de 15,7 % en doce meses. También resulta preocupante la persistencia al alza en la inflación no transable (10% 12M), principalmente servicios, lo que da cuenta de un aún alto nivel en la demanda interna, particularmente en su componente consumo.

**GRAFICO N°2.9**  
**INFLACIÓN TRANSABLE Y NO TRANSABLE**  
**(Var % 12m)**



Fuente: INE

El peak inflacionario se alcanzaría con el dato de septiembre, con una variación anual que superaría el 14 %, para luego iniciar una gradual tendencia a la baja. Esperamos que a lo largo del próximo año la inflación caiga a un ritmo bastante rápido, de manera de terminar dicho año con una inflación anual cercana al techo del rango meta. Es importante recordar que una fuerte corrección a la baja en la inflación ya la observamos en el anterior desborde de la variable ocurrido el año 2008. Efectivamente, a octubre de ese año la inflación anual alcanzó un peak de 9,9 % de variación en doce meses, la que rápidamente bajó hasta anotar una variación de -1,9 %, también en doce meses, sólo un año después, en octubre de 2009.

En esta oportunidad, esperamos que los precios a nivel internacional se estabilicen o más bien corrijan algo a la baja respecto de los niveles actuales. Se agregaría un tipo de cambio más estable, que también podría corregir algo a la baja, lo mismo que alguna disminución en los márgenes de comercialización. Algo similar ocurriría en el caso de los servicios no transables. Esto último es consistente con el ciclo recesivo en que está entrando nuestra economía, ciclo que se prolongará hasta bien entrado el 2023.

Así, aunque podemos esperar aún una última alza adicional en la Tasa de Política Monetaria en el mes de septiembre, en la medida que el escenario antes descrito se materialice, es factible que el Banco Central comience un proceso de relajación monetaria a partir del primer trimestre del próximo año. Las condiciones, inflación mensual contenida a lo largo de los meses previos, expectativas inflacionarias a la baja en el horizonte meta de 12 y 24 meses y dos trimestres consecutivos de caída en la actividad.

**Tomás Izquierdo Silva**  
**tizquierdo@gemines.cl**