



## INFORME GEMINES N°509

FEBRERO 2023

### 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: FLEXIBILIDAD TÁCTICA GUBERNAMENTAL</b> .....	<b>5</b>
<b>2.- COYUNTURA NACIONAL</b> .....	<b>8</b>
2.1    TEMA ESPECIAL: LA SORPRENDENTE TENDENCIA NEGATIVA DE LA PRODUCTIVIDAD EN LA CONSTRUCCIÓN .....	8
2.2    CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: IMPORTANTE AJUSTE EN VALOR DEL DÓLAR .....	11
2.3    ACTIVIDAD Y GASTO: ¿CUÁNDO TOPAMOS FONDO? .....	13
2.4    EMPLEO Y REMUNERACIONES: ¿TASA DE DESOCUPACIÓN SUB-ESTIMADA? .....	15
2.5    INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: MEJORAN EXPECTATIVAS.....	17

# INFORME GEMINES

N°509

## DESTACAMOS

### Panorama General

- Otra derrota innecesaria del Presidente se dio de cara al nuevo proceso electoral para elegir los consejeros constitucionales, al jugarse por una sola lista de la izquierda, intentando, de nuevo, vincular su gobierno a los resultados de esta elección. El sorpresivo rechazo del PPD, DC y PR, no obstante la presión recibida, probablemente sea lo mejor que podría haberle pasado al gobierno forzándolo a desvincularse del proceso constitucional, pero al abrir un espacio más para el voto de centro, arriesga una derrota importante en mayo, (Pág. N°6).
- El nuevo proceso constitucional se está desarrollando de acuerdo a lo planificado y, hasta ahora, con bastante desinterés de los ciudadanos, que ya no lo ven como un proceso mágico que lo cambiaría todo. Es un hecho, también, que la participación indígena será marginal en este proceso, pero es de esperar que los 24 expertos, que son lo que definirán el grueso del texto a ser plebiscitado en diciembre, incorporen aquellos temas que, de verdad, son relevantes para los pueblos indígenas y que fueron ignorados en el primer proceso, no obstante la importante participación que tuvieron, por su desvío hacia temas políticos y su sesgo de extrema izquierda, (Pág. N°6).
- No obstante la alta inflación de enero y la contracción de la actividad, las buenas noticias para el gobierno vienen del frente económico, que comienza a visualizarse como menos negativo de lo que se anticipó, dándole parcialmente la razón al Ministro Marcel que previó este escenario, aunque puede que igual deba mantenerse a la defensiva porque, aunque menos malo a lo previsto por el mercado, lo que se viene solo será eso, menos malo y, en ningún caso, bueno, (Pág. N°7).

### Coyuntura Nacional

- En el caso de Estados Unidos Goolsbee y Syverson (G-S) estiman que el valor agregado por trabajador en el sector de la construcción se redujo 40% entre 1970 y 2020, que representa una cifra impresionante considerando que la productividad agregada creció en el período. Tal vez más notable aún, es que la productividad del sector creció en los años 50 y 60 más rápido que la productividad total. La evidencia indica que la productividad total y la del trabajo, en 2020, eran 290% y 230% superiores a la de 1950, la productividad de la construcción estaba por debajo de la de 1950. Un sector que comparte características con la construcción, la manufactura, creció más de 9 veces en el mismo período, (Pág. N°9).

- La evidencia, en todos los casos, respalda el resultado de una productividad declinante en el tiempo, reforzando la validez de los resultados obtenidos. Otras mediciones y estrategias alternativas de medición de la productividad en la construcción ratifican la trayectoria declinante, por lo que puede considerarse que es un resultado robusto, no explicado por problemas de medición de algunas de las variables involucradas, (Pág. N°11).
- La pérdida de valor del dólar a nivel global, junto con el fuerte incremento observado en el precio del cobre, son dos de los elementos más relevantes para entender el ajuste a la baja observado en el tipo de cambio a lo largo de los últimos meses, (Pág. N°11).
- El proceso recesivo, medido en variación doce meses, se mantendría hasta el tercer trimestre del presente año, con una importante caída en el consumo y la inversión. En un escenario optimista, el PIB anotaría una caída de sólo 0,8 % en el año para, a partir de 2024, retomar un crecimiento parecido al tendencial de largo plazo, (Pág. N°13).
- La caída de la tasa de participación en el mercado laboral, que se sitúa muy por debajo de los máximos previos a la pandemia, permite entender la baja tasa de desocupación en medio de la presente recesión, (Pág. N°15).
- Terminar el presente año con una inflación cercana al 4,0 % parece factible, sobre todo en la medida que los precios externos y el tipo de cambio sigan contribuyendo hacia delante, (Pág. N°17).

## 1.- PANORAMA GENERAL: FLEXIBILIDAD TÁCTICA GUBERNAMENTAL

Algunos pueden tener la tentación de pensar que el presidente Boric es incapaz o poco inteligente por sus frecuentes cambios de opinión o los errores no forzados que han cometido él y su gobierno. Otros pueden creer que, simplemente, está confrontando un pasado donde era válido disparar indiscriminadamente contra el gobierno de turno y suscribir que el fin justifica los medios para obtener sus objetivos, con la dura realidad de gobernar. "Otra cosa es con guitarra" dicen.

No hay duda que la gestión gubernativa ha sido incompetente y sobre eso no hay matices que puedan atenuarlo. Desde el viaje a Temucucui de Izkia Siches se han producido un sinfín de torpezas, errores de cálculo y "desprolijidades", a excepción del manejo de la Hacienda Pública, ahora de los incendios en el sur y algunas otras en las que hay personas maduras a cargo. Pero no hay que equivocarse, Boric es, por sobre todo, flexible tácticamente. Si no se puede por un lado, se podrá por otro, debe pensar. Su firma, a título personal, del Acuerdo por la Paz Social y la Nueva Constitución en 2019, a pesar del costo asumido, lo destacó por sobre el resto de sus pares y le permitió deshacerse fácil, aunque inesperadamente, del toco Daniel Jadue, en una primaria, que para ser ganada, requería que no hubiera otros candidatos representando a una izquierda más moderada, aunque tuviera un costo. Obviamente, no sabía que ganaría la elección presidencial, pero sí sabía que era el mejor momento para conseguirlo.

Esa flexibilidad táctica le ha permitido hacer cosas que no le gustan (estados de excepción, concesiones en materia económica, archivar parte importante de su programa, etc.) arrinconado por la realidad, pero también se dio el gusto de anunciar los indultos cuando estaba por cerrarse la Mesa de Seguridad, sabiendo que se caería. Más aún, desechó a su Ministra de Justicia culpándola de todo (tal vez, quería hacerlo igualmente) y, eventualmente, se deshará de Giorgio Jackson si se vuelve una carga muy grande para su gobierno. Posteriormente, se rechazó el proyecto Dominga a pesar de su aprobación técnica ("estaba en el programa", se dijo), se aprovechó de los incendios forestales para amenazar con impuestos especiales para dicha actividad, demostrando el poco interés del gobierno por el crecimiento económico y despachó su visión antisistema contra Perú en la reunión de CELAC, no obstante que el origen de la crisis se encuentra en el intento de auto golpe de Pedro Castillo que comparte su ideario.

Si la oposición hubiera cometido el error de aprobar las acusaciones contra los dos ministros y no volver a la Mesa de Seguridad, el gobierno ganaría esta partida, en algún plazo. Cómo para Lenin, lo importante es el objetivo final aunque el camino sea tortuoso y tenga muchos recovecos. Republicanos está jugando a su favor y su torpeza podría traerle beneficios al gobierno más temprano que tarde. Es cierto que el gobierno y el presidente han perdido batallas, pero lo que importa es la guerra y tiene tres años por delante para ganarla, y el "Socialismo Democrático" seguirá dándole el apoyo que necesita a pesar de que se saben despreciados, porque el poder es adictivo y no lo abandonarán a menos que los expulsen.

Otra derrota innecesaria del Presidente se dio de cara al nuevo proceso electoral para elegir los consejeros constitucionales, al jugarse por una sola lista de la izquierda, intentando, de nuevo, vincular su gobierno a los resultados de esta elección. El sorpresivo rechazo del PPD, DC y PR, no obstante la presión recibida, probablemente sea lo mejor que podría haberle pasado al gobierno forzándolo a desvincularse del proceso constitucional, pero al abrir un espacio más para el voto de centro, arriesga una derrota importante en mayo. Positivo es, también, que la centro derecha (Chile Vamos) vaya separada de Republicanos, para posicionarse más al centro del espectro político. Interesante será ver cómo le va a Republicanos y al Partido de la Gente corriendo por su cuenta.

El nuevo proceso constitucional se está desarrollando de acuerdo a lo planificado y, hasta ahora, con bastante desinterés de los ciudadanos, que ya no lo ven como un proceso mágico que lo cambiaría todo. Es un hecho, también, que la participación indígena será marginal en este proceso, pero es de esperar que los 24 expertos, que son lo que definirán el grueso del texto a ser plebiscitado en diciembre, incorporen aquellos temas que, de verdad, son relevantes para los pueblos indígenas y que fueron ignorados en el primer proceso, no obstante la importante participación que tuvieron, por su desvío hacia temas políticos y su sesgo de extrema izquierda.

Las bajas expectativas pueden ser algo positivo para el proceso, que tendrá menos atención mediática y, por lo tanto, habrá menos riesgo de defraudarlas pero, al mismo tiempo, puede dar mayor espacio para que se pueda convencer a los votantes de rechazar el producto final y/o que la abstención sea elevada, a pesar de la obligatoriedad del voto.

En definitiva un verano "caliente", que ni siquiera le ha permitido al gobierno un receso por el "cierre de febrero" y que augura que se le viene un marzo cargado de amenazas y nuevas complicaciones, que debería incluir un demorado cambio de gabinete, aunque es difícil anticipar su alcance.

## - El lado positivo

No obstante la alta inflación de enero y la contracción de la actividad, las buenas noticias para el gobierno vienen del frente económico, que comienza a visualizarse como menos negativo de lo que se anticipó, dándole parcialmente la razón al Ministro Marcel que previó este escenario, aunque puede que igual deba mantenerse a la defensiva porque, aunque menos malo a lo previsto por el mercado, lo que se viene solo será eso, menos malo y, en ningún caso, bueno. La inflación, luego del dato de enero, reafirma que costará volverla a controlar, aunque no descartamos una desaceleración sorpresivamente rápida en los próximos meses, si se mantiene el escenario favorable de tipo de cambio. En cuanto a la actividad, las mejores expectativas internacionales, que incluyen un mejor precio del cobre, pueden evitar una desaceleración muy profunda en el primer semestre, no obstante que la recuperación, en el segundo, será modesta.

Con todo, la incertidumbre es elevada, tanto en los acontecimientos externos, principalmente por el curso de la guerra de Ucrania, cuya evolución una vez pasado el invierno, es impredecible, pero también por el incierto comportamiento de la política monetaria y la inflación en Estados Unidos y Europa, en que las expectativas del mercado tienden a ser relativamente optimistas, pero no hay certeza de que esta visión sea correcta, ni de cuál sería el impacto si la realidad llega a probar que es errada.

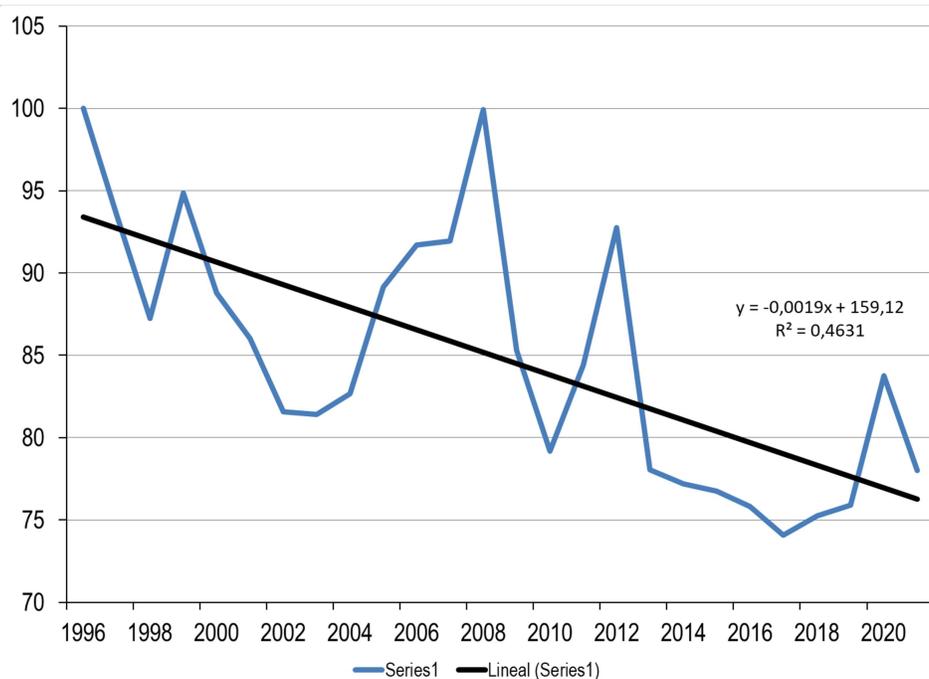
**Alejandro Fernández Beroš**  
**@Alfb40261031**

## 2.- COYUNTURA NACIONAL

### 2.1 TEMA ESPECIAL: LA SORPRENDENTE TENDENCIA NEGATIVA DE LA PRODUCTIVIDAD EN LA CONSTRUCCIÓN<sup>1</sup>

Una tendencia negativa en la productividad de la construcción en una información ampliamente documentada y vigente en numerosos países del mundo, incluido Chile. El Gráfico que sigue, que mide el PIB por trabajador ocupado en el sector para el período 1996-2021 es elocuente, no obstante que la información no es muy refinada. Por ejemplo, sería preferible utilizar horas trabajadas en el sector y poder evaluar la calidad de los deflatores del PIB del sector. Con todo, ilustra una situación que se observa, como ya se señaló, en muchos países y, en particular, el paper que resumimos aquí es una buena muestra de un análisis realizado con una base de información muy amplia y detallada y que se da por períodos largos de tiempo aún con aumentos de la productividad importantes en el resto de la economía. En nuestra medición, el PIB por trabajador de Chile cae a una tasa promedio de 0,8% anual por 25 años.

**GRAFICO N°2.1**  
**PIB POR TRABAJADOR SECTOR CONSTRUCCION 1996-2021**  
**(INDICE BASE 1996=100)**

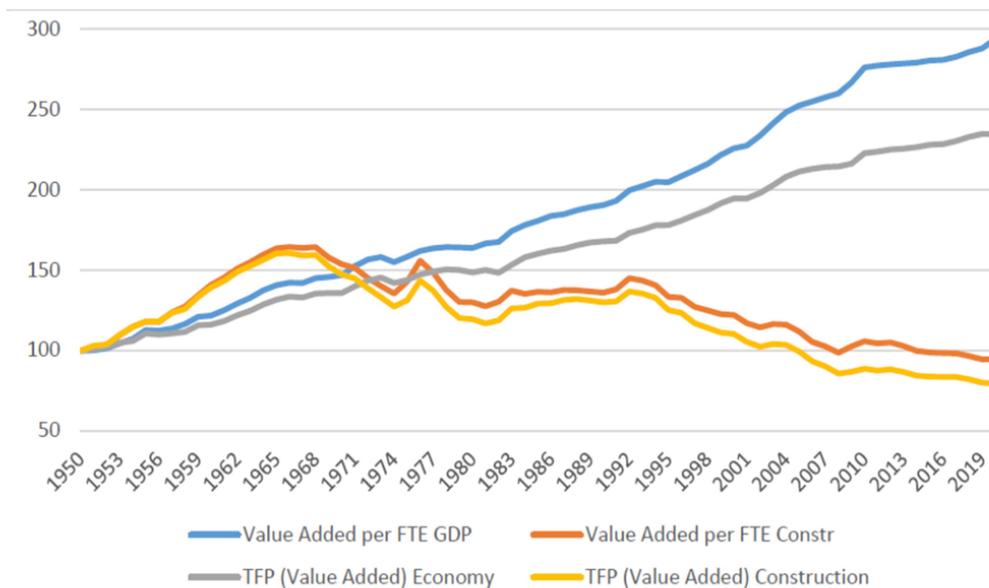


Fuente: Banco Central, INE y elaboración de Gemines.

<sup>1</sup> Basado en el paper de Austan Goolsbee y Chad Syverson, "The Strange and Awful Path of Productivity in the US Construction Sector", NBER Working Paper N°30845, January 2023.

En el caso de Estados Unidos Goolsbee y Syverson (G-S) estiman que el valor agregado por trabajador en el sector de la construcción se redujo 40% entre 1970 y 2020, que representa una cifra impresionante considerando que la productividad agregada creció en el período. Tal vez más notable aún, es que la productividad del sector creció en los años 50 y 60 más rápido que la productividad total (Gráfico N°2.1). La evidencia indica que la productividad total y la del trabajo, en 2020, eran 290% y 230% superiores a la de 1950, la productividad de la construcción estaba por debajo de la de 1950. Un sector que comparte características con la construcción, la manufactura, creció más de 9 veces en el mismo período.

**GRAFICO N°2.2**  
**INDEXES OF VALUE ADDED PER WORKER AND TFP OVERALL U.S.**  
**AND CONSTRUCTION SECTOR (BEA DATA)**



Fuente: Goolsbee y Syverson (2023).

Esto no pasaría de ser una curiosidad si no fuera que el sector de la construcción tiene una participación relevante en el PIB de Estados Unidos, 4,3%<sup>2</sup>. Entre 1970 y 2020 la productividad del trabajo se redujo a una tasa de 1% al año en promedio. Si en vez de caer, hubiera crecido a la modesta tasa de 1% anual, la productividad agregada del trabajo habría crecido 0,18% más rápido en promedio, lo que se traduciría en un PIB per cápita de alrededor de 10% más alto en 2020 que el efectivamente registrado.

<sup>2</sup> En Chile, 6,1% entre 1996 y 2021.

El escenario de productividad negativa de la construcción no es una rareza detectada exclusivamente en Estados Unidos y Chile, ya que hay evidencia de la misma realidad en 16 países de la OECD en el período 1996-2019, así como en el agregado de los 27 países de la Unión Europea. Incluso en aquellos países en que ha registrado una productividad positiva en la construcción, ésta ha crecido sustancialmente menos que la productividad agregada de las economías en esta situación.

A partir de esta evidencia, los autores exploran una serie de explicaciones posibles para tratar de explicar los resultados comentados para Estados Unidos. Una posible explicación es que la inversión en capital ha sido muy baja en el sector lo que se traduciría en los resultados descritos de productividad a la baja. La evidencia apunta en la dirección contraria, sin embargo. En efecto, el stock de capital en el sector de la construcción ha crecido 7,8 veces desde 1950 versus 6,5 veces en el caso del stock de capital agregado de la economía. Este escenario se mantiene para el período posterior a 1970. El uso de diversas definiciones de capital no altera mayormente los resultados descritos.

La hipótesis más recurrente para explicar la tendencia de la productividad en la construcción ha sido la de errores de medición, ya sea una subestimación del producto generado o una sobre estimación de los insumos utilizados. Un detallado análisis de la información disponible de varias fuentes muestra que no es el caso. Es decir, no hay evidencia de errores de medición en los insumos, en el stock de capital o el producto que explique los resultados productividad descritos.

Una alternativa es que los problemas se encuentren en los deflatores de las series de insumos o producto del sector. La evidencia muestra que el deflactor del PIB de la construcción ha subido sistemáticamente más rápido que el del PIB agregado, lo que podría interpretarse como un indicio de que esta podría ser la explicación de la caída en la productividad, es decir, una subestimación del crecimiento del valor agregado de la construcción por una estimación errónea de los precios del deflactor.

Un análisis detallado de la información de precios de insumos de la construcción, así como de los salarios y capital muestra que aquí no está la explicación a la caída de la productividad en la construcción, es decir, no es una situación artificial explicada por errores de medición, sino que es real. Lo mismo se concluye después de analizar los márgenes del negocio de la construcción.

Adicionalmente, se explora la posibilidad de que los índices de precios si contengan errores no detectados analizando la evolución de la productividad y el producto en términos de unidades físicas en vez de valorados. En este caso, para la construcción el indicador sería el de viviendas por unidad de insumo que teniendo la ventaja de excluir el efecto de los precios, se expone al problema de cambio en la calidad del producto generado. Por ejemplo, en el tiempo, el tamaño promedio de las viviendas ha aumentado.

La evidencia, en todo caso, respalda el resultado de una productividad declinante en el tiempo, reforzando la validez de los resultados obtenidos, incluso cuando se corrige por el efecto del aumento en el tamaño promedio. Otras mediciones y estrategias alternativas de medición de la productividad en la construcción ratifican la trayectoria declinante, por lo que puede considerarse que es un resultado robusto, no explicado por problemas de medición de algunas de las variables involucradas.

Los resultados obtenidos sí parecen indicar la presencia de fricciones que limitan la capacidad de los mercados de insumos y productos del sector de la construcción para reasignar la actividad hacia usos de mayor productividad. La falla de este mecanismo de mercado bloquea uno de los dos canales principales a través de los cuales puede crecer la productividad en una industria, y puede ser una explicación parcial de los problemas de productividad agregada que enfrenta la industria.

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

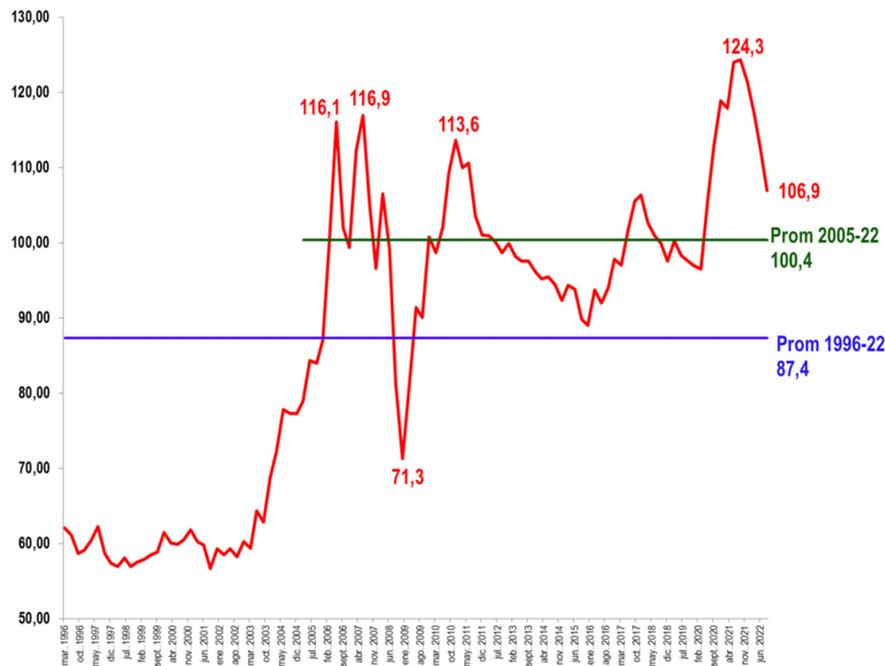
## **2.2 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: IMPORTANTE AJUSTE EN VALOR DEL DÓLAR**

El tipo de cambio anota una importante corrección a la baja en los últimos meses. Para tener una referencia, entre su peak mensual anotado en octubre, mes en que alcanzó un promedio de 955,9 pesos por dólar, la divisa anota, tomando valores de la última semana, una notable caída de 18 %. ¿Qué explica este importante ajuste? A continuación los que nos parece son los factores más significativos.

El más relevante es sin duda el ajuste a la baja que ha registrado el valor del dólar en los mercados internacionales. Si tomamos como referencia el dólar Índice, que anotó hace algunos meses un valor en torno a los 114 para el índice, el valor actual (102) significa una caída de 11,5 %.

También muy relevante es el efecto de la importante alza que anota el precio del cobre a lo largo de los últimos meses, lo que se produce a pesar de las malas proyecciones para la actividad económica global para el presente año. Como lo hemos manifestado en este informe en otras oportunidades, estamos convencidos que tendremos un período largo, al menos 3 años, con un precio del cobre en niveles muy favorables, lo que se explica a partir de una fuerte estrechez en el balance entre oferta y demanda mundial del mineral en ese horizonte de tiempo.

**GRÁFICO N°2.3**  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
**(ÍNDICE 2013 = 100)**



Fuente: Banco Central de Chile

A los anteriores, que son factores más bien exógenos, se agregan elementos internos, que eventualmente estarían validando una apreciación de nuestra moneda. Podemos destacar el que el mercado está internalizando una pronta reducción en el abultado déficit en Cuenta Corriente, que al tercer trimestre acumulaba en un año un monto cercano al 10 % del PIB. Esta mejoría obedecería a la mantención de buenos términos de intercambio (alto precio del cobre) y, principalmente, a una clara mejoría en el saldo de la Balanza Comercial, como consecuencia de una caída relevante de las importaciones, asociada, como es lógico, a la estimada contracción en la demanda interna el presente año.

Finalmente se puede afirmar que la percepción de riesgo político-institucional, en una perspectiva de mediano y largo plazo, se ha reducido respecto de lo observado hace algunos meses, particularmente respecto de los niveles previos al plebiscito constitucional de septiembre del año pasado. El hecho que estemos encaminados en la elaboración de un nuevo proyecto constitucional, pero esta vez con un mecanismo que da bastantes garantías de moderación, sin duda realiza un aporte relevante.

Con todo, es factible que el precio del dólar se mantenga en niveles similares al actual, digamos en un rango entre \$780 y \$850 en la medida que los factores antes mencionados sigan un comportamiento favorable. Evidentemente, caídas adicionales en el valor del dólar a nivel global, o incrementos adicionales en el precio del cobre por sobre lo esperado, por mencionar dos factores importantes, podrían generar incluso nuevas correcciones a la baja en el valor de la divisa.

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

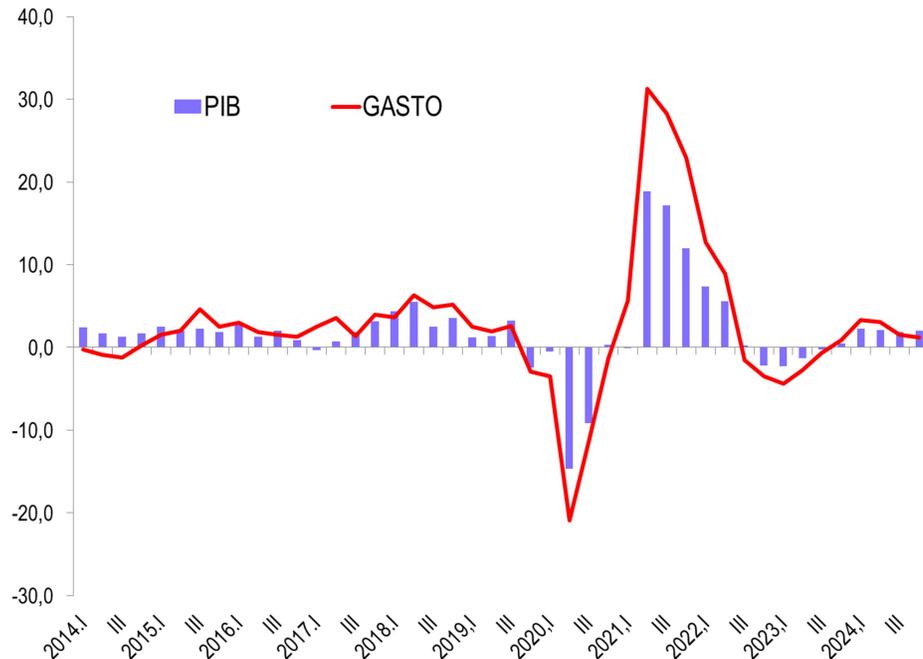
### 2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿CUÁNDO TOPAMOS FONDO?

El dato de IMACEC de diciembre, recientemente conocido, permite estimar que el cuarto trimestre de 2022 la economía habría registrado una caída de 1,6 % en el PIB, al compararse con igual lapso de 2021. Se da por descontado que el primer trimestre en curso también registrará una caída en la actividad, la duda surge para la segunda mitad del año.

Si analizamos por componentes de la demanda, todo indica que el consumo seguiría cayendo en el tercer trimestre, en la medida que el deterioro en el mercado laboral, que se produce con rezago respecto a la caída de la actividad, mantendrá aún bastante deprimidos los ingresos autónomos del hogar. Así, asumiendo como escenario base que eventuales transferencias de recursos del gobierno a las familias serán menores y focalizadas, es razonable estimar que en el tercer cuarto del año el consumo de los hogares, el componente más significativo de la demanda agregada, seguirá bastante deprimido.

Por su parte la inversión, salvo un vuelco rápido y muy favorable en las expectativas empresariales, debería mantenerse también muy castigada a esas alturas del año, en que las tasas de interés seguirán estando bastante altas y el acceso al crédito todavía restrictivo. Sólo el gasto de gobierno y el sector externo neto podrían aportar números positivos al PIB, lo que muy probablemente no compensarían el comportamiento del consumo y la inversión. En el gráfico siguiente se presenta una proyección a nivel trimestral para el PIB y la Demanda Agregada de la economía.

**GRAFICO N°2.4**  
**ESTIMACIÓN CRECIMIENTO DEL PIB Y DEMANDA AGREGADA**



Fuente: Banco Central y Estimación Gemines.

A partir del cuarto trimestre podríamos comenzar a ver números positivos, en la medida que se presente un entorno favorable. Los factores que realizarían un aporte positivo serían la caída de la inflación, recuperación en los salarios reales, mejores expectativas económicas, gradual recuperación de la ocupación y un escenario internacional más dinámico. En este escenario, que podemos calificar de optimista, la caída del PIB sería de 0,8 % el presente año, con un ajuste más intenso en la demanda agregada o gasto total de la economía, que registraría una importante contracción de 1,7 %.

Para 2024, con condiciones externas favorables, política fiscal expansiva y política monetaria que comenzaría el año en niveles levemente contractivos y terminaría en niveles expansivos, estimamos que el crecimiento podría situarse en torno a un 2,2 %, consistente con el tendencial de largo plazo estimado por el Banco Central.

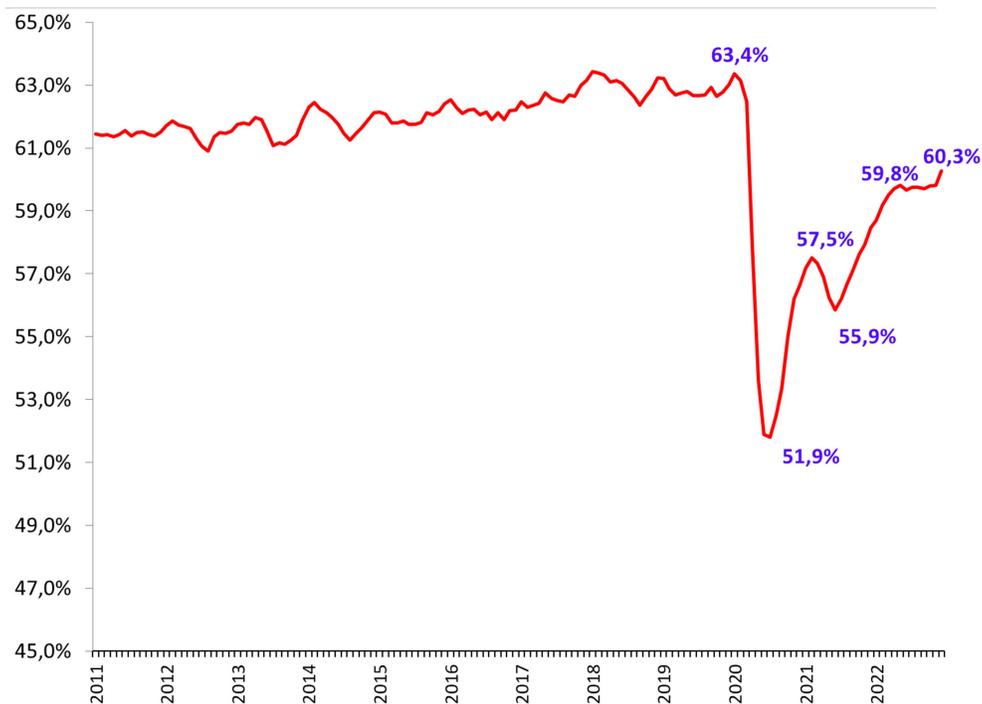
**Tomás Izquierdo Silva**  
**tizquierdo@gemines.cl**

## 2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: ¿TASA DE DESOCUPACIÓN SUB-ESTIMADA?

A primera vista cuesta entender que en medio de una recesión la tasa de desempleo se encuentre todavía en niveles tan acotados. El año pasado la tasa de desocupación cerró en sólo 7,9 %, en el trimestre móvil terminado en diciembre, es decir sólo 0,7 puntos porcentuales superior al cierre de 2021. La explicación está, principalmente, en la importante caída que aun arrastra la tasa de participación en el mercado laboral.

El nivel máximo de participación en el mercado laboral, previo a la pandemia, alcanzó a 63,4 % de la población potencialmente activa en enero de 2020. En el trimestre móvil terminado en diciembre del año pasado, en cambio, la participación alcanzó a sólo 60,3 %, lo que significa una fuerza de trabajo que llegó a 9,73 millones de personas. Para tener una referencia, aplicando la tasa máxima alcanzada (63,4%) a la población potencialmente activa a diciembre último, llegamos a una fuerza de trabajo de 10,24 millones, lo que significa 505 mil personas adicionales. Así, si todas esas personas se incorporaran al mercado laboral, con los puestos de trabajo actualmente disponibles, registraríamos una tasa de desocupación de 12,4 %, guarismo más acorde con un período recesivo para la actividad.

**GRAFICO N°2.5**  
**TASA DE PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO LABORAL**  
**(% de la Población Potencialmente Activa)**



Fuente: INE

¿Qué explica un rezago tan prolongado en la recuperación de la participación en el mercado laboral? Aunque no tenemos una respuesta definitiva aun, podemos esbozar algunas explicaciones. Primero, en el caso de algunas familias, todavía hacia fines del año pasado se mantenían recursos extraordinarios ya sea de los retiros de fondos previsionales o de las transferencias del Estado, recursos que les permitiría mantenerse todavía fuera del mercado laboral. Sin embargo, con el correr de los meses, ésta gente debería ir gradualmente incorporándose a la población activa, en la medida que se agotan dichos recursos extraordinarios.

Otra parte de la población potencialmente activa no regresaría al mercado laboral, ya que, tratándose de gente mayor cercana a la edad de jubilación o incluso de más edad, son beneficiarios o lo serán prontamente, de la pensión garantizada universal, monto que eventualmente les permitiría financiar sus gastos habituales sin necesidad de mantenerse activos laboralmente.

Por último, también debería incidir el que un mercado laboral en deterioro, con dificultades para conseguir un puesto de trabajo, desincentiva la búsqueda, por lo que al momento de ser encuestado, aparece como fuera del mercado laboral.

Con todo, a pesar de las explicaciones anteriores, lo razonable es que gradualmente vaya produciéndose alguna recuperación en la tasa de participación en el mercado laboral, lo que, dada la lentitud con que eventualmente se irán recuperando los puestos de trabajo post recesión, significará una seria dificultad para reducir la tasa de desempleo a lo largo de los próximos años.

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

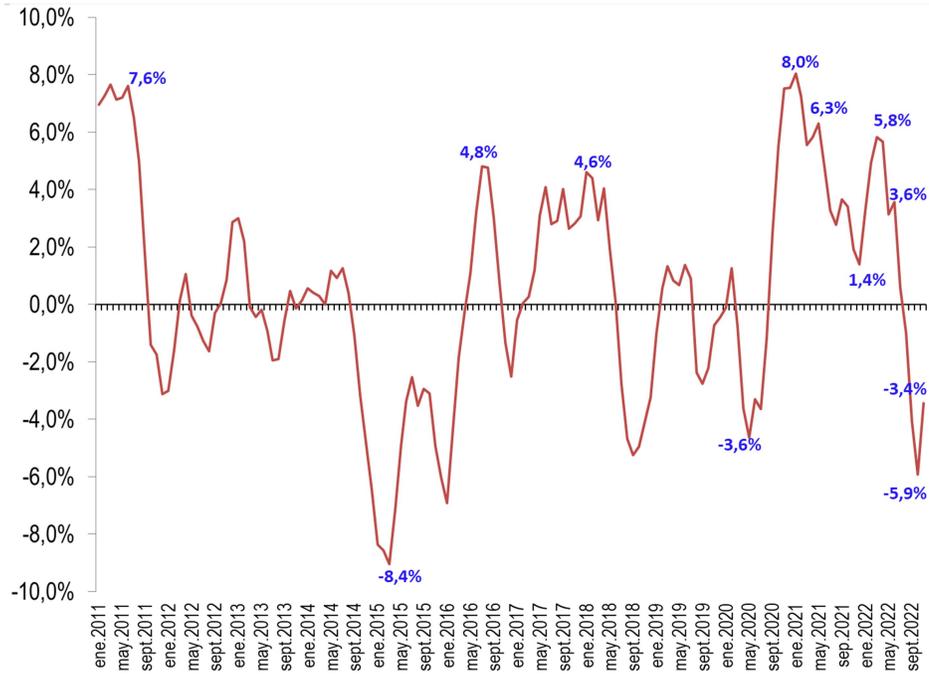
## 2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: MEJORAN EXPECTATIVAS

Con el dato conocido para la inflación de enero recién pasado (0,8%), se confirma el avance a la baja en la trayectoria inflacionaria de nuestra economía, no obstante que la cifra superó ampliamente la proyección del mercado para este mes (0,5%). Efectivamente, el acumulado a doce meses la variación baja desde un máximo de 14,1 % en agosto último, hasta un 12,3 % acumulado a enero. Aunque no podemos descartar sorpresas negativas puntuales para alguno de los próximos meses, en particular en marzo donde se miden precios altamente indexados como educación, es evidente que están dados los elementos para cerrar el presente año con una inflación cercana (por arriba) al techo del rango meta de la actividad.

Entre los factores que ayudan cabe destacar el componente importado de la canasta de IPC, que debería seguir haciendo aportes relevantes a lo largo de los próximos meses. Ello como consecuencia de la suma de varios factores. Primero, los precios a nivel internacional siguen registrando un proceso de normalización post pandemia, lo que va desde los combustibles, y alimentos hasta los bienes manufacturados. Ello queda reflejado en el índice de precios externos que registra el Banco Central, que anota una caída de 3,4 % respecto de su nivel de 6 meses atrás. Así, este indicador acumula ya cuatro meses con caídas en los precios en dólares de los productos que Chile importa, cuando se toma la variación seis meses, que parece el rango de tiempo más adecuado para anticipar los "precios de vitrina" que mide el IPC.

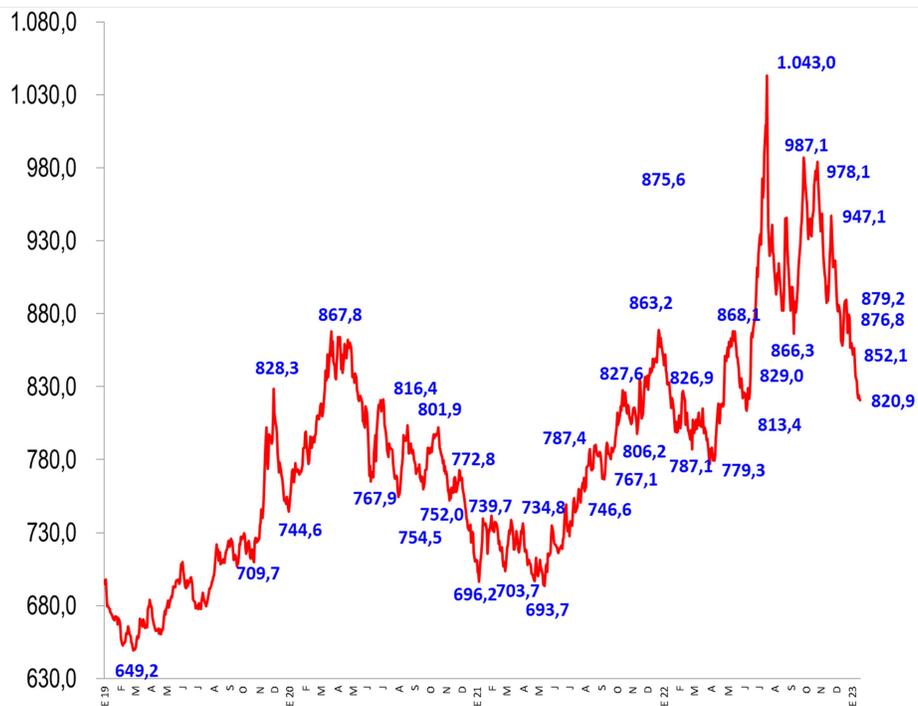
A lo anterior se agrega la importante caída que registra el tipo de cambio a lo largo de los últimos meses, lo que significa un aporte también relevante para contener la inflación de bienes importados. Finalmente es previsible que los márgenes de comercialización también vayan reduciéndose, en la medida que las ventas siguen cayendo, tanto por la caída que registra la demanda interna, como porque en varias industrias se constatan inventarios abultados.

**GRAFICO N°2.6**  
**INDICE DE PRECIOS IMPORTADOS, IPE**  
**(VAR% 6 MESES)**



Fuente: Banco Central

**GRÁFICO N°2.7**  
**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO**



Fuente: Banco Central

La moderación en el componente no transable de la canasta del IPC debería ir algo más rezagada, a pesar que acumula una importante caída en su variación en doce meses a partir de su máximo de agosto pasado. La caída en la demanda interna debería afectar negativamente los márgenes en el sector servicios, lo que desde el punto de vista de los costos sería favorecido por la mano de obra, en el contexto de un mercado laboral fuertemente impactado por la recesión.

En suma, terminar el presente año con una inflación cercana al 4,0 % parece factible, sobre todo en la medida que los precios externos y el tipo de cambio sigan contribuyendo hacia delante.

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