

IMPACTO SOBRE LA INFLACIÓN DEL AUMENTO DEL SALARIO MÍNIMO Y DISMINUCIÓN DE HORAS: UNA MIRADA AL IPOM

El último Informe de Política Monetaria, publicado por el Banco Central de Chile en septiembre, destaca un repunte en la inflación subyacente. Entre los factores que explican este fenómeno se encuentran las crecientes presiones salariales observadas en los últimos trimestres, impulsadas por el aumento del salario mínimo y la implementación de la nueva ley que reduce gradualmente la jornada laboral a 40 horas semanales.

Por Fabiola Berly Cavieres, CFA | Portfolio Manager Renta Fija, Santander Asset Management Chile.

Tradicionalmente la Reunión de Política Monetaria del mes de Septiembre viene acompañada de un nuevo Informe de Política Monetaria (IPoM), por parte del Banco Central, que, de cara a casi el último trimestre del año, entrega proyecciones más detalladas sobre el desempeño económico esperado tanto para el año en curso como para el siguiente.

En esta edición, el Banco Central de Chile destacó que la inflación subyacente se ubicó por encima de lo previsto, con una variación anual de 3,9% al cierre del mes de agosto versus un 3,6% implícito en el IPoM anterior. La preocupación respecto a este indicador radica en que la teoría económica apunta que sorpresas en este subcomponente de la inflación suele tener una mayor persistencia que la inflación *headline*, y por tanto sus cambios, o más bien las sorpresas, deben ser monitoreadas con mayor cautela, especialmente en el contexto que se encuentra Chile, donde estamos muy cerca de cerrar la brecha de actividad.

Por tanto, identificar los factores detrás de esta sorpresa resulta fundamental. De acuerdo con el último IPoM, las razones serían principalmente tres: 1. La reciente depreciación del tipo de cambio; 2. Mayor Dinamismo del gasto interno y, finalmente 3. Presiones salariales más altas.

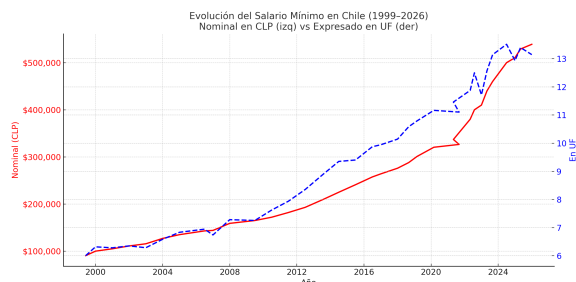
Se podría decir que las primeras dos razones serían ampliamente consensuadas, sin embargo, la última

que hace relación a efectos legislativos sobre el mercado laboral, abre espacio para debates y discusiones más profundas, para el cual el IPoM dedica un recuadro específico, acompañado de una actualización de un estudio por integrantes del Banco Central del 2024, que intenta medir los efectos de la evolución del salario mínimo sobre el empleo.

Evolución del mercado laboral y cambios legislativos

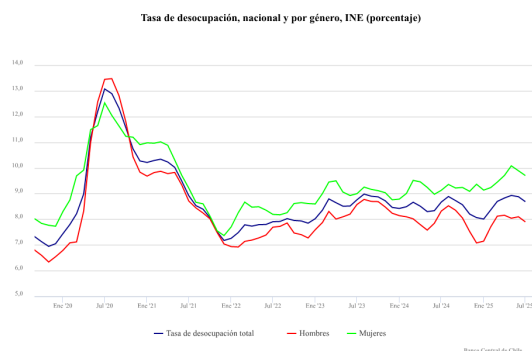
Actualmente, el salario mínimo en Chile es de \$529.000, que rige desde el 1 de mayo de 2025, y se incrementará a \$539.000 a partir del 1 enero de 2026. Esto implica un aumento de 3,6% en lo que va del año, mientras que la inflación acumulada del año conocida alcanza el 2,9%. Considerando el aumento del próximo año la variación del sueldo mínimo será \$539.000, equivalente a 5,5%, mientras que la inflación total de 2025, según lo que espera el mercado, será de 3,99%.

De hecho, mirando una historia más larga de la evolución del sueldo mínimo en términos reales, podemos ver que a comienzos de los años 2000 una persona tenía un salario mínimo equivalente a 6 UF de la época, mientras que hoy esta cifra es más cercana a las 13 UF, lo que significa una mejora en el poder adquisitivo del salario mínimo.



A este efecto se suma la Ley 21.561, más conocida como Ley de las 40 Horas, la cual entró en vigor el 26 de abril de 2024, y que irá reduciendo gradualmente la jornada laboral de los trabajadores. La primera etapa de esta ley reduce desde 45 a 44 horas semanales, y en abril de 2026 deberá ser de 42 horas, hasta alcanzar las 40 horas en abril de 2028.

Por otro lado, la tasa de desocupación ha mostrado un aumentado durante el año, donde a julio 2025 se ubica en 8,7% (vs. diciembre 2024 con 8,08%). Un aspecto adicional, no abordado en el IPoM, es la persistente brecha de género en el desempleo: la tasa de desocupación femenina se ubica en 9,72%, llegando a superar el 10% en mayo de 2025, mientras que la masculina es de 7,91%. Esta diferencia se ha mantenido en forma sostenida desde noviembre de 2020 mujeres.



¿Se puede medir cuánto afectan estos cambios legislativos a la tasa de desempleo?

Una pregunta clave que surge es: ¿cuánto del efecto en el mercado laboral es atribuible a los cambios

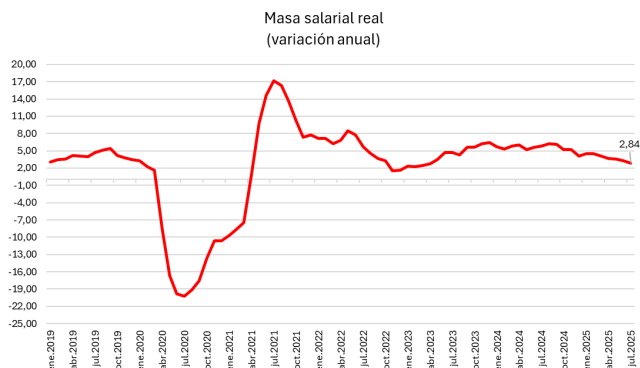
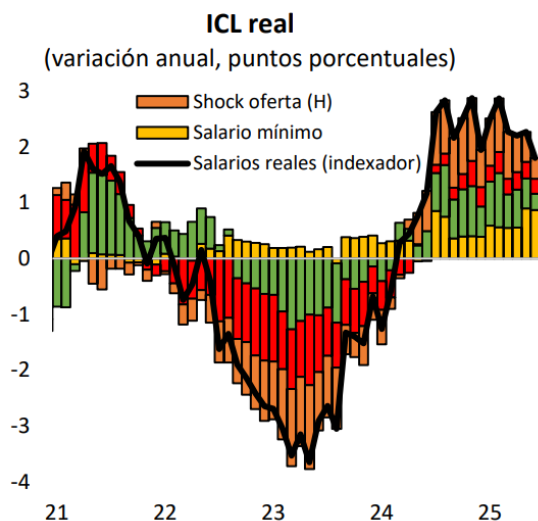
legales asociados a aumento salarial y Ley de 40 horas?.

Si bien establecer una relación causal entre estas reformas podría decirse que es relativamente sencillo desde el punto de vista metodológico, cuantificar estos efectos es mucho más complejos, porque también ocurren otros cambios al mismo tiempo.

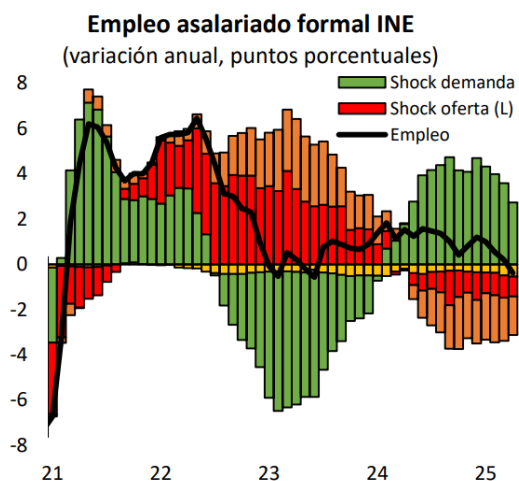
Esto es precisamente lo que intentan hacer en la minuta elaborada por la División de Política Monetaria del Banco Central de Chile, citada en el Recuadro I.3 del IPoM de septiembre de 2025¹. En ella se utiliza un modelo semi-estructural SVAR (modelo de vectores autorregresivos estructurales). Este modelo incorpora variables como el número de ocupados asalariados formales y las horas habituales trabajadas por estos últimos, lo que permite identificar los *shocks* de oferta asociados tanto a cambios en la disposición de las personas a trabajar como en la cantidad de horas que están dispuestas a trabajar.

El análisis permite descomponer las variaciones en el Índice de Costos Laborales (ICL) y en el empleo asalariado formal, logrando así cuantificar el efecto de reformas laborales. Los resultados muestran que *shocks* de oferta —incluidos el aumento del salario mínimo y la menor cantidad de horas trabajadas— explican la mayoría del incremento de los costos laborales, lo que se traduce en un efecto negativo sobre el empleo.

¹ Banco Central de Chile (2025). Minuta citada en el Recuadro I.3: Evolución del mercado laboral. En: Minutas citadas en el IPoM de septiembre de 2025. División de Política Monetaria:



Aunque ya no estamos en el *peak* de masa salarial real observado en el 2021, todavía estamos en niveles por sobre el promedio histórico, con una variación anual de 2,84%.



Adicionalmente el estudio realiza un ejercicio de la función impulso-respuesta (IRF) del empleo ante aumentos del salario mínimo real, llegando a la conclusión que dado el incremento del salario mínimo real cercano al 20% durante los últimos tres años, se produce una caída del empleo de 1,6%.

Efectos de la variación del empleo sobre la inflación

El estudio anterior nos muestra que, si bien el aumento del salario mínimo genera una caída en el empleo formal, su efecto sobre la inflación no es lineal. Por lo que, para poder obtener alguna relación de causalidad sobre ésta, podemos ocupar el incremento de masa salarial real.

Este dato es relevante, ya que implica que el ingreso disponible de las personas, especialmente aquellas sujetas al salario mínimo, se incrementa y esto permitiría que elementos de la demanda interna, como el consumo privado pudiesen seguir creciendo, y eventualmente esto podría llevar a la brecha de producto a niveles positivos, pudiendo de esta forma generar un incremento mayor en la inflación del país.

Conclusión

El IPoM de septiembre 2025 destaca que las presiones inflacionarias subyacentes están siendo impulsadas por factores internos, entre ellos el dinamismo del gasto, la depreciación del tipo de cambio y, especialmente, los cambios legislativos en el mercado laboral. Estudios del Banco Central muestran que el aumento del salario mínimo y la reducción de la jornada laboral han elevado los costos laborales, afectando negativamente el empleo formal, lo que podría tener implicancias relevantes para la inflación futura.