

Gemines[®]
CONSULTORES



LAECO

INFORME GEMINES N°502

JULIO 2022

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

ÍNDICE

ÍNDICE	2
DESTACAMOS	3
1.- PANORAMA GENERAL: A LA ESPERA DEL DESENLACE	5
2.- COYUNTURA NACIONAL	8
2.1 TEMA ESPECIAL: EL DÉFICIT DE VIVIENDAS EN CHILE	8
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: EL DESFONDE DEL PESO	15
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: TODAVÍA QUEDA COMBUSTIBLE	16
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: DESPLOME DE LOS SALARIOS REALES.....	19
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: EL BANCO CENTRAL NO HA ESTADO A LA ALTURA DE LAS CIRCUNSTANCIAS	20

INFORME GEMINES

N°502

DESTACAMOS

Panorama General

- En la medida que nos acercamos al 4 de septiembre, el nivel de atención captada por el plebiscito constitucional seguirá creciendo, afectando de paso las decisiones económicas tanto de empresas como de familias, además de prolongar en el tiempo el ya observado alto nivel de volatilidad que muestran los mercados, (Pág. N°5).
- Ya sea que gane el apruebo o el rechazo, luego del 5 de septiembre seguiremos en un “proceso constituyente”, que con mayor o menor dificultad, tendrá que dar respuesta al anhelo de una clara mayoría, (Pág. N°7).
- Aunque en política pasan cosas, todo indica que no es difícil revertir la tendencia, y que es más probable que gane la opción rechazo, opción que es relativamente mejor recibida por los mercados, (Pág. N°7).

Coyuntura Nacional

- La definición del déficit de vivienda, de acuerdo al ministerio del ramo se compone de, 1) las viviendas irrecuperables, 2) los hogares allegados (allegamiento externo), en que más de un hogar comparten una vivienda y 3) núcleos allegados y hacinados (allegamiento interno), conformado por grupos pertenecientes a un mismo hogar pero que, por su parentesco, se consideran independientes. A lo anterior se agrega el número de personas que vive en campamentos y a quienes están en situación de calle, (Pág. N°8).
- El número de personas incluidas en la definición restringida es de 541.295. En campamentos se encuentran 81.643 personas y en situación de calle 18.483 personas. La distribución en el país es heterogénea pero hay un foco importante de déficit en la macrozona norte, Valparaíso y la RM. La composición de las necesidades de vivienda, según la categoría definida es, también muy heterogénea, predominando la importancia de los campamentos en el norte del país, (Pág. N°10).
- Principalmente por la violenta baja en el precio del cobre, pero también por la sorprendente inacción del Banco Central, el peso ha caído a límites no observados anteriormente. Esta situación complica el panorama de inflación y expectativas en el corto plazo, forzando a subir más la TPM en las próximas reuniones, no obstante que se esperaba que el ciclo de ajuste terminara con la reunión del 13 de julio, (Pág. N°15).

- La mantención por parte de los hogares de saldos en cuentas corrientes, vista y de ahorro aún por sobre los niveles de tendencia, son la explicación principal de un aterrizaje más suave en los niveles de consumo de bienes y servicios, (Pág. N°16).
- Las remuneraciones reales han caído consecutivamente en los últimos cuatro meses y en siete de los últimos diez. Respecto del nivel máximo de marzo de 2021 han bajado 2,7% y acumulan ocho meses consecutivos de reducción en 12 meses, al tiempo que el promedio móvil de 12 meses de las remuneraciones reales bajó, en mayo, por primera vez desde febrero de 2009,(Pág. N°19).
- El Banco Central no ha estado a la altura de las circunstancias frente al espiral devaluatorio que afecta a nuestra moneda a lo largo de las últimas semanas. Lamentablemente su negligencia se traducirá en más inflación y mayor profundidad en la recesión que se avecina, (Pág. N°20).

1.- PANORAMA GENERAL: A LA ESPERA DEL DESENLACE.

A medida que nos acercamos al día 4 de septiembre, fecha del plebiscito de salida del proceso constituyente, la especulación en torno a su resultado, y sus eventuales consecuencias, concentra crecientemente la atención de la población. Las decisiones económicas están siendo impactadas por dicha incertidumbre, lo que es evidente en la postergación del inicio de proyectos de inversión en diversas industrias, e incluso en la conducta de los consumidores en general, que en algunos casos explica la postergación en la compra de una vivienda o de bienes durables de mayor valor. Por su parte los mercados financieros registran una muy alta volatilidad, mientras los ajustes de portafolio han derivado en una preocupante escalada devaluatoria sobre nuestra moneda. Evidentemente hay otros factores que también inciden en lo anterior, como el deterioro económico mundial, las expectativas de recesión externa e interna, el desborde inflacionario, el fuerte incremento en el costo del crédito, o, más recientemente, el envío al parlamento de un proyecto que incrementa en forma relevante la carga tributaria.

Con todo, aunque lo único responsable a estas alturas es sostener que el resultado sigue siendo incierto, nos parece interesante realizar un análisis de ciertos elementos que se han ido decantando, y que tienden a acotar el riesgo disruptivo del resultado electoral, ya sea que gane el apruebo o el rechazo.

Primero, se ha instalado la convicción de que el proyecto constitucional, tal cual fue despachado por la convención, no representa a una mayoría de la población. Según recogen las encuestas, en este caso usaremos los datos de la última CADEM, sólo algo más del 10 % de la población votaría apruebo para dejar inalterado el proyecto. Por el contrario, dos tercios de la población, que es la suma de quienes votan apruebo para luego hacer cambios al texto (31%), o votan rechazo, para iniciar un proceso que derive en un nuevo proyecto constitucional (35%), no están conformes con el proyecto a plebiscitar. Esto es muy relevante, toda vez que hace patente que si bien todavía cerca del 80% de la población quiere una nueva constitución, hay un 66% de los potenciales electores que quiere un proyecto claramente más moderado, menos refundacional, y que corrija aspectos fundamentales de la actual propuesta.

De acuerdo con lo anterior, ya sea que gane el apruebo o el rechazo, luego del 5 de septiembre seguiremos en un "proceso constituyente", que con mayor o menor dificultad, tendrá que dar respuesta al anhelo de una clara mayoría. Todo hace pensar que el mundo político-parlamentario que apoya el rechazo realizará compromisos concretos, adicionales a los que ya han presentado los partidos de la centro-derecha, que den garantías a la población de que la constitución que actualmente nos rige ya no es viable para el futuro, y que habrá un nuevo proceso constitucional. Por ahora, la propuesta de los senadores Rincón y Walker, que busca bajar el quorum para modificar el texto vigente a 4/7, está entrampada en el legislativo, pero es altamente probable que sea aprobada antes del 4 de septiembre.

Si gana el apruebo, es previsible que los necesarios cambios al proyecto propuesto tiendan a entramparse, tanto por los altos quórums que se requieren para modificar el nuevo texto hasta el año 2026 (normas transitorias aprobadas), como por la poca voluntad política que manifiestan sus adherentes en torno a facilitar correcciones en el corto plazo.

Esta cierta asimetría en la disposición a realizar cambios de parte de quienes apoyan el apruebo o el rechazo, tiene al menos un doble efecto. Primero, electoralmente favorece al rechazo, simplemente porque, como dijimos, una fracción muy menor de la población aprueba el texto tal cual está, mientras el grueso de los electores del apruebo lo hacen para luego modificar, tal cual sucede en el caso del rechazo para proponer un nuevo proyecto. Segundo, el mercado premia la opción rechazo en la medida que permitiría, en un lapso de tiempo más acotado, llegar finalmente a un texto constitucional que represente a una amplia mayoría, y que se entiende sería más moderado y menos disruptivo en su impacto sobre las decisiones económicas.

Razones por las que Creemos más Probable el Triunfo del Rechazo

El principal argumento para dar mayor probabilidad al triunfo del rechazo lo entregan las encuestas y su evolución en el tiempo. Si tomamos como referencia las 5 últimas semanas, utilizando nuevamente la encuesta Plaza Pública CADEM (que no difiere significativamente del resto), la opción rechazo sube 8 puntos mientras el apruebo retrocede 7 puntos. Se agrega que, una vez publicado el texto final, no se produjeron cambios relevantes en los resultados encuestados. Además, hay un vuelco en una pregunta que, normalmente, es un buen predictor. Se refiere a, independientemente de su opción, quién cree que usted que ganará, donde en las dos últimas semanas la percepción de triunfo del rechazo se impone, con una diferencia relevante de 12 puntos en la última semana.

Sin embargo, como hemos dicho tantas veces, en política "pasan cosas", y en 7 semanas pueden pasar muchas cosas. Con todo, especulemos un poco, respecto a cómo debería evolucionar el escenario der aquí a la elección. La economía no estará mejor, por el contrario, el peak de inflación debería alcanzarse más menos a fines de agosto, justo antes del plebiscito. El impacto de ello en el poder adquisitivo será muy significativo, particularmente en los segmentos de menores recursos, donde la canasta de consumo está más cargada a los alimentos, grupo que luego de energía lidera los incrementos de precios. Las remuneraciones reales, a la fecha del plebiscito, acumularán 10 meses seguidos de caída, en el contexto de un mercado laboral que seguirá perdiendo dinamismo en la generación de puestos de trabajo.

Por su parte, temas que preocupan, y que están entre los que más importan a la población, como son la sensación de inseguridad por el incremento de la delincuencia en las grandes ciudades, no deberían mostrar una mejoría en un plazo tan breve. En la zona sur el conflicto mapuche y la escalada de violencia tampoco habrán mejorado, mientras que en la zona norte el tema migratorio seguirá en el centro del malestar de la población. Alguien podrá preguntar ¿Qué tienen que ver estos temas con el proyecto de la nueva constitución? La respuesta es simple, hasta ahora hay una correlación muy fuerte entre el apoyo al gobierno y el apruebo, por lo que temas que afectan al gobierno eventualmente también castigan la opción apruebo.

Es cierto que en la medida que el gobierno, y particularmente que el presidente de la república, van tomando distancia de la suerte del plebiscito, puede producirse un divorcio entre la aprobación del gobierno y la opción apruebo, situación que se observa de hecho en la última encuesta, en que mejora la aprobación al presidente y no mejora la opción apruebo. Esto no deja de ser relevante, toda vez que es poco probable que, en lo que queda hasta la elección, el gobierno tome un rol activo a favor del apruebo, sobre todo teniendo en cuenta que, de ganar el rechazo, el presidente tendría que asumir un enorme costo político cuando recién está comenzando su mandato.

Quienes piensan que la suerte del apruebo puede mejorar, le atribuyen mucha importancia al impacto que podría tener una mejor campaña. Históricamente las campañas comunicacionales y electorales de la centro izquierda han sido mejores que las de la centro derecha. Se agrega el que, bien diseñada, la campaña del apruebo puede ser muy atractiva a la hora de destacar la posibilidad de mejorar las condiciones de vida de los sectores más pobres y de la clase media. Hacer énfasis en los derechos sociales que promete la nueva constitución puede ser un concepto que, bien manejado, resulte muy seductor.

Finalmente, no sólo es importante pronosticar cual opción gana sino, también, con que margen lo logra. Cualquier diferencia de, digamos, más de diez puntos, es un triunfo relevante. Entre más estrecho el resultado, más complejo es el escenario político a partir del día 5 de septiembre. Un virtual empate deja al país fraccionado y dificulta seriamente la posibilidad de lograr acuerdos políticos en el caso que gane el apruebo. Por el contrario, un triunfo holgado del rechazo, digamos un 60/40, significa un escenario mucho menos amenazante. Este resultado obligaría al gobierno a colaborar en la búsqueda de un acuerdo político amplio, de manera de generar un nuevo proyecto constitucional que recoja realmente el apoyo mayoritario de la población.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl

2.- COYUNTURA NACIONAL

2.1 TEMA ESPECIAL: EL DÉFICIT DE VIVIENDAS EN CHILE¹

El déficit de viviendas en Chile se redujo entre 2011 y 2015, pero la tendencia se revirtió bruscamente a partir de 2017, constatándose un importante aumento en el número de allegados y en campamentos, que suben significativamente desde 2014. Las causas de este fenómeno se encontrarían en la preferencia de las familias por vivir en ubicaciones centrales, el sostenido aumento real en el costo de las viviendas, a lo que, más recientemente, se agregó el aumento en las tasas de interés de los créditos hipotecarios, además de la reducción en el tamaño de los hogares y otros cambios demográficos, así como, probablemente de manera importante, por el aumento en la inmigración.

La estimación del déficit habitacional surge de la suma de varios componentes medidos a partir de diversas fuentes y metodologías. El componente básico es la estimación del Ministerio de Vivienda que, desde 2007, considera la suma de 1) las viviendas irrecuperables, 2) los hogares allegados (allegamiento externo), en que más de un hogar comparten una vivienda y 3) núcleos allegados y hacinados (allegamiento interno), conformado por grupos pertenecientes a un mismo hogar pero que, por su parentesco, se consideran independientes. Además se agrega el criterio de hacinamiento, cuando hay más de 2,5 personas por dormitorio.

Esta definición se actualizó en 2021, agregándose el hacinamiento no ampliable, que se refiere a las viviendas sin allegados pero con hacinamiento que no pueden ser ampliadas por razones estructurales o su título de tenencia.

Esta definición se ilustra en el Gráfico N°2.1, a continuación.

GRAFICO N°2.1
COMPONENTES DEL DÉFICIT CUANTITATIVO DE VIVIENDAS METODOLOGÍA MINVU



Fuente: Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022, página 4.

¹ Resumen del estudio del Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022.

La definición anterior no abarca todo el universo de necesidades de vivienda ya que excluye a quienes viven en campamentos y en situación de calle. En el caso de los campamentos se utiliza el catastro de campamentos 2020-2021 realizado por Techo Chile y Fundación Vivienda. En cuanto a las personas en situación de calle, su número es comparativamente pequeño y nunca han sido parte de la estimación de necesidades de vivienda y, seguramente, el tipo de vivienda que requieren debería tener características particulares.

De esta manera se llega al déficit total de viviendas, que se eleva a 641.421 viviendas, como se muestra en el Gráfico N°2.2, que sigue.

GRAFICO N°2.2 COMPOSICION DEL DEFICIT HABITACIONAL



Fuente: Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022, página 5.

El detalle por región en el Cuadro N°2.1, a continuación, revela que, como era de esperar, el grueso de los requerimientos de viviendas (49,4%) se concentra en la Región Metropolitana, seguida de Valparaíso (11%). Con la excepción de las regiones del norte y Valparaíso, más del 80% del déficit corresponde al cuantitativo. En el caso de Atacama, un 41,7% del déficit se explica por campamentos, reflejando las diferentes causas tras el déficit habitacional según la región considerada, lo que debería traducirse en políticas que consideren las particularidades regionales. Las cifras para Valparaíso (33,8%), Tarapacá (28,5%) y Antofagasta (19,7%) confirman lo anterior. En lo relativo al déficit vinculado a personas en situación de calle, destacan Aysén (7,9%) y Arica (6,1%).

CUADRO N°2.1
COMPOSICION DE REQUERIMIENTOS DE VIVIENDA POR REGION

	Déficit Habitacional cuantitativo		Familias en campamentos		Personas en situación de calle		Requerimiento total de viviendas	% de requerimiento de viviendas de la región según el total nacional de déficit	N° de viviendas de la región/país	% de requerimiento de viviendas en relación al total de viviendas de la región/país
	Total de viviendas	% del déficit en la región	Total de familias	% del déficit en la región	Total de hogares	% de la región				
Arica y Parinacota	9.472	84,0%	1.119	9,9%	689	6,1%	11.280	1,8%	79.503	14,2%
Tarapacá	20.604	69,5%	8.458	28,5%	590	2,0%	29.652	4,6%	121.414	24,4%
Antofagasta	29.096	78,4%	7.298	19,7%	705	1,9%	37.099	5,8%	218.355	17,0%
Atacama	8.010	55,5%	6.015	41,7%	401	2,8%	14.426	2,3%	102.339	14,1%
Coquimbo	17.557	87,9%	1.920	9,6%	506	2,5%	19.983	3,1%	276.475	7,2%
Valparaíso	44.742	63,5%	23.843	33,8%	1.925	2,7%	70.510	11,0%	676.846	10,4%
O'Higgins	17.432	92,8%	900	4,8%	449	2,4%	18.781	2,9%	340.150	5,5%
Maule	26.374	96,6%	114	0,4%	821	3,0%	27.309	4,3%	394.967	6,9%
Ñuble	6.272	90,1%	412	5,9%	280	4,0%	6.964	1,1%	181.173	3,8%
Bio Bio	32.227	79,4%	6.957	17,1%	1.396	3,4%	40.580	6,4%	566.788	7,2%
Araucanía	15.743	90,4%	1.458	8,4%	213	1,2%	17.414	2,7%	340.659	5,1%
Los Ríos	5.830	87,8%	687	10,3%	123	1,9%	6.640	1,0%	140.323	4,7%
Los Lagos	14.763	81,5%	2.717	15,0%	625	3,5%	18.105	2,8%	302.698	6,0%
Aysén	1.460	83,8%	145	8,3%	138	7,9%	1.743	0,3%	40.064	4,4%
Magallanes	2.627	90,5%	156	5,4%	120	4,1%	2.903	0,5%	65.438	4,4%
Metropolitana	289.086	91,6%	19.444	6,2%	7.111	2,3%	315.641	49,4%	2.693.037	11,7%
Nacional	541.295	84,4%	81.643	12,7%	18.483	2,9%	641.421		6.540.229	9,8%

Fuente: Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022, página 7.

En cuanto a la composición del déficit cuantitativo, la información indica que la mayor proporción corresponde a los hogares allegados: en nueve regiones el allegamiento externo explica más del 50% del déficit de viviendas. Sigue en importancia los núcleos allegados y hacinados, que explican alrededor del 25%. Más atrás está el hacinamiento no ampliable, que representa casi el 20% del déficit cuantitativo. Además, el requerimiento de viviendas nuevas tiende a ser relativamente más importante en las cuatro regiones del extremo norte.

El Cuadro N°2.2, que sigue, describe la composición del déficit cuantitativo de viviendas, destacándose en naranja las regiones que dominan en las diferentes categorías. Así se destaca que las tres regiones del extremo norte son la que muestran un déficit más elevado respecto del total de viviendas. Aysén sobresale en el número de viviendas irrecuperables (30,3%), mientras que Arica y Parinacota tiene un 64,8% de hogares allegados, mientras que en la Araucanía predominan los hogares de allegados y hacinados (37,3%) y en Ñuble el de hacinamiento no ampliable (23,5%).

CUADRO N°2.2
DEFICIT CUANTITATIVO DE VIVIENDAS POR REGION

	Déficit Habitacional	% de viviendas en déficit según total de viviendas	% del déficit regional según déficit nacional	% Viviendas Irrecuperables	% Hogares allegados	% Núcleos Allegados y Hacinados	% Hacinamiento No Ampliable
NACIONAL	541.295	8,3%		6,6% (35.587)	49,8% (269.747)	24,5% (132.779)	19,1% (103.182)
Arica y Parinacota	9.472	11,9%	1,7%	2,5%	64,8%	12,5%	20,2%
Tarapacá	20.604	17,0%	3,8%	6,6%	55,5%	15,9%	22,0%
Antofagasta	29.096	13,3%	5,4%	13,7%	53,1%	14,6%	18,6%
Atacama	8.010	7,8%	1,5%	9,1%	53,2%	25,4%	12,2%
Coquimbo	17.557	6,4%	3,2%	12,8%	52,0%	25,0%	10,2%
Valparaíso	44.742	6,6%	8,3%	11,5%	48,7%	23,3%	16,6%
O'Higgins	17.432	5,1%	3,2%	9,2%	50,5%	23,7%	16,6%
Maule	26.374	6,7%	4,9%	10,7%	48,9%	29,5%	11,0%
Ñuble	6.272	3,5%	1,2%	7,1%	41,7%	27,7%	23,5%
Bio Bio	32.227	5,7%	6,0%	4,0%	57,2%	22,6%	14,4%
Araucanía	15.743	4,6%	2,9%	17,0%	30,7%	37,3%	15,1%
Los Ríos	5.830	4,2%	1,1%	2,1%	59,2%	30,0%	8,8%
Los Lagos	14.763	4,9%	2,7%	8,1%	48,5%	27,1%	16,3%
Aysén	1.460	3,6%	0,3%	30,3%	31,9%	21,2%	16,6%
Magallanes	2.627	4,0%	0,5%	4,3%	56,4%	25,0%	14,3%
Metropolitana	289.086	10,7%	53,4%	3,7%	48,9%	25,5%	21,9%

Fuente: Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022, página 9.

Otro antecedente relevante es que en todas las regiones las familias en déficit cuantitativo son lideradas por mujeres, porcentaje que se eleva a 70% en Magallanes y su escolaridad es más baja que el promedio nacional, con solo un par de excepciones, predominando la pobreza de ingresos, con particular fuerza en Arica y Parinacota (35,3%) y Tarapacá (39,2%). En estas regiones, así como en la Metropolitana también destaca el componente de inmigrantes en explicar el déficit cuantitativo. Adicionalmente, hay una concentración del déficit cuantitativo en algunas comunas, de manera que las 10 comunas con mayores requerimientos concentran el 22% del déficit, perteneciendo cuatro de ellas a la RM.

En el caso de los campamentos, a nivel nacional, el catastro de campamentos 2020-2021 estima la existencia de 969 campamentos, los que albergan 76.511 viviendas (considerando las ya construidas y las que en el momento del catastro se estaban construyendo), en las que residen 81.643 familias. La región de Valparaíso es la que cuenta con más campamentos y familias en todo el país, concentrando el 23,2% de los campamentos (225 en toda la región) y el 29,2% de las familias (23.843), seguido de la región Metropolitana, donde se emplazan el 14,2% de los campamentos (138) y el 23,8% de las familias (19.444). Además de las dos regiones mencionadas, los campamentos se concentran en el norte del país (por ejemplo, Atacama es la cuarta región del país con más campamentos y Antofagasta la tercera región a nivel nacional con mayor número de familias en campamentos). Además, una parte significativa de las familias son de origen migrante, en la región de Antofagasta el 66,7% de las familias son migrantes, ocurriendo algo similar en Tarapacá.

El Cuadro N°2.3, que sigue, resume las cifras comentadas sobre campamentos. Destacan el número de familias en Valparaíso, lo mismo que el porcentaje que concentra de las familias en esta condición, mientras que en Antofagasta resalta la importancia de familias migrantes.

CUADRO N°2.3
NUMERO DE CAMPAMENTOS, VIVIENDAS Y FAMILIAS DE CAMPAMENTOS POR REGION

	N° campamentos	N° viviendas	N° familias	% de campamentos de la región según el total	% de viviendas de la región según el total	% de familias de la región según el total	% de familias migrantes
Arica y Parinacota	10	991	1.119	1,00%	1,30%	1,4%	43,50%
Tarapacá	62	4.279	8.458	6,40%	5,60%	10,4%	39,40%
Antofagasta	89	8.662	7.298	9,20%	11,30%	8,9%	66,70%
Atacama	99	6.230	6.015	10,20%	8,10%	7,4%	36,00%
Coquimbo	32	1.450	1.920	3,30%	1,90%	2,4%	21,70%
Valparaíso	225	22.390	23.843	23,20%	29,30%	29,2%	8,40%
O'Higgins	36	855	900	3,70%	1,10%	1,1%	4,90%
Maule	8	114	114	0,80%	0,10%	0,1%	4,40%
Ñuble	13	356	412	1,30%	0,50%	0,5%	0,70%
Bio Bio	122	6.518	6.957	12,60%	8,50%	8,5%	2,70%
Araucanía	48	1.886	1.458	5,00%	2,50%	1,8%	9,50%
Los Ríos	20	634	687	2,10%	0,80%	0,8%	2,90%
Los Lagos	62	2.851	2.717	6,40%	3,70%	3,3%	5,70%
Aysén	3	23	145	0,30%	0,00%	0,2%	20,70%
Magallanes	2	134	156	0,20%	0,20%	0,2%	35,30%
Metropolitana	138	19.138	19.444	14,20%	25,00%	23,8%	56,80%

Fuente: Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022, página 15.

Por otro lado, diez comunas concentran un 45% de los campamentos, de las que cinco corresponden a capitales regionales (Copiapó, Antofagasta, Valparaíso, Temuco y Puerto Montt). Si el análisis, en cambio, se hace por el número de familias involucradas, hay diez comunas que concentran un 59,4% del total, entre las que aparecen varias de la RM (Lampa, Puente Alto, Colina y Cerrillos).

Por último, en lo referente a las personas en situación de calle, la información oficial, corresponde al Registro Social Calle del Ministerio de Desarrollo Social y Familia, cuya data más reciente es de julio de 2021, contabiliza un total de 19.036 personas. Para la estimación del requerimiento adicional de viviendas se considera que el 94,4% son hogares unipersonales, lo que equivale a 17.968 viviendas. Con información del Hogar de Cristo (2021), se estima que el 5% de los hogares en situación de calle son de dos personas (477 viviendas) y el restante (0,6%) de tres personas (38 viviendas), por lo que se puede estimar un requerimiento adicional de hogares en situación de calle de 18.483 viviendas. En este caso, los mayores requerimientos de viviendas se concentran en la RM, Valparaíso y Bío Bío.

Aparte de la estimación del déficit de viviendas efectivo en un momento en el tiempo, es interesante intentar cuantificar el número de familias/viviendas en riesgo por la posibilidad de que puedan pasar a formar parte de estas estadísticas de déficit. Se trata de familias vulnerables que podrían tener dificultades para pagar un arriendo en el futuro, por enfermedad, pérdida de trabajo u otra causa. El punto de partida para este análisis es el porcentaje del ingreso destinado a pagar arriendo, estimándose que una vivienda no es asequible cuando este porcentaje supera el 30%. A partir de los datos de la CASEN de 2017, se determina que 403.577 familias se encuentran en esta situación. Lo que representaba el 7,2% del total de viviendas del país y un 34,2% de las viviendas en arriendo. Del total señalado de hogares, 115.365, además, no tienen un contrato de arriendo, lo que hace aún más precaria su situación. Las familias en esta condición pertenecen a todos los deciles de ingreso pero, no cabe duda, quienes están en los deciles más bajos exhiben una mayor vulnerabilidad. De nuevo es en la macrozona norte donde se concentra con mayor fuerza este potencial problema de pasar a formar parte de las familias incluidas entre las que no tienen vivienda.

El problema, no es sorpresa por lo demás, se acentuó durante la pandemia que se tradujo que en su fase inicial (julio-agosto de 2020) un 4,7% de los hogares dejara de pagar arriendo. Este porcentaje disminuyó luego, pero volvió a aumentar con las cuarentenas de junio-julio de 2021. La evidencia obtenida a partir de la encuesta social COVID se presenta en el Cuadro N°2.4, a continuación. Como era de esperar, el problema se manifestó con mayor fuerza en los hogares del primer quintil.

CUADRO N°2.4
HOGARES QUE DEJARON DE PAGAR ARRIENDO POR LA PANDEMIA

Condición de los hogares	Periodo de levantamiento de la encuesta							
	Jul - Ago 2020		Nov - Dic 2020		Jun - Jul 2021		Nov - Dic 2020	
	N° de hogares	%	N° de hogares	%	N° de hogares	%	N° de hogares	%
Dejaron de pagar arriendo	280.417	4,7%	181.802	3,0%	227.058	3,5%	106.130	1,6%
No dejaron de pagar arriendo	5.683.358	95,3%	5.838.262	97,0%	6.286.697	96,5%	6.361.590	98,4%
Total de hogares	5.963.775	100,0%	6.020.064	100,0%	6.513.755	100,0%	6.467.720	100,0%

Fuente: Centro UC de Políticas Públicas "Estimación y caracterización del déficit habitacional en Chile", Boletín N°1, abril 2022, página 25.

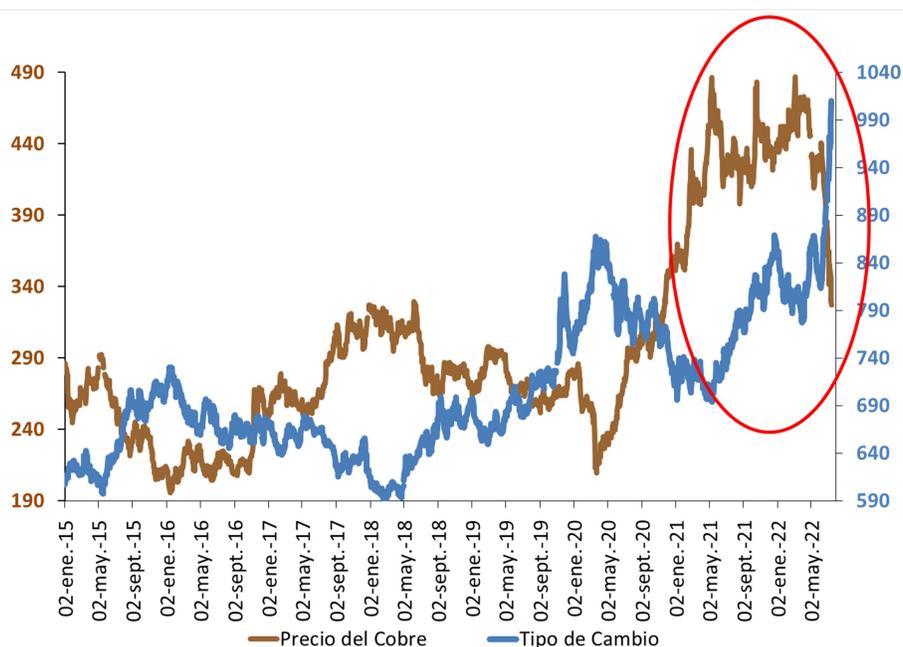
Algo que el informe resumido no considera es el análisis de políticas para remediar el problema de déficit de viviendas, pero es evidente que una parte importante de la solución se vincula a construir más viviendas, densificando de manera criteriosa y revertiendo la creciente tendencia a imponer restricciones a la construcción y evitar el reemplazo de casas unifamiliares por edificios. Es sabido que existen muchas hectáreas de terrenos de propiedad fiscal, empresas públicas o entidades del sector público que permanecen sin uso, contribuyendo a aumentar artificialmente el precio del suelo, lo que encarece el costo de las viviendas. Por otro lado, un problema nuevo, es que por los retiros de las AFP se produjo un deterioro en el mercado de capitales que elevó las tasas de interés de los créditos hipotecarios, situación que es importante revertir.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.2 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: EL DESFONDE DEL PESO.

El dólar a \$1.000. Si bien esto ha ocurrido puntualmente, hasta ahora, parece claro que es nivel que puede transformarse en piso más que en techo, al menos por un período prolongado de tiempo. Aunque el precio del cobre ha bajado más que el peso desde sus máximos de marzo, es difícil atribuirle toda la responsabilidad del desfonde del peso a este proceso. Desde octubre de 2019 la histórica correlación inversa entre tipo de cambio y precio del cobre se rompió claramente y el tipo de cambio alcanzó niveles altísimos a pesar de la subida del cobre, pero este fenómeno se magnificó marcadamente el año pasado (ver Gráfico N°2.3).

GRÁFICO N°2.3
PRECIO DEL COBRE Y TIPO DE CAMBIO 2015-2022



Fuente: Gemines Consultores.

La incertidumbre institucional que se instaló con la asonada de octubre de 2019 se agravó significativamente con la composición política de la Convención Constituyente y una vez que ésta se instaló en julio del año pasado. El resultado del trabajo Constituyente resultó predeciblemente deficiente, pero la sostenida tendencia al triunfo del “Rechazo” en las encuestas de cara al plebiscito del 4 de septiembre próximo, aunque alivia los temores de una institucionalidad completamente disfuncional, no reduce mucho la incertidumbre en la medida que no es para nada claro que sucederá después. Con todo, incluso si se acepta que (casi) toda la baja del peso se explica por el desplome del precio del cobre, no hay duda que el Banco Central ha contribuido a esta evolución al descartar de plano una intervención y no ponerle un piso al deterioro de nuestra moneda, no obstante el tardío comunicado al respecto del 11 de julio.

En un escenario de inflación desatada y expectativas de precios desancladas, es imprescindible que el instituto emisor intervenga verbalmente y directamente en el mercado ya que, de lo contrario, el problema inflacionario y de expectativas empeorará claramente. Desgraciadamente, el Banco Central ha elegido no hacer absolutamente nada y, peor aún, ha sido emplazado por el Ministro de Hacienda y otros ministros por la prensa. El peor escenario posible, ya que deberá reaccionar, necesariamente, con una TPM que sube más de lo que se anticipaba luego de la RPM de junio. Esto efectivamente ocurrió, al anunciarse un incremento de 75 pb el 13 de julio y anticiparse aumentos adicionales en septiembre y, tal vez, en las reuniones posteriores. Esta reacción es, en nuestra opinión, tímida e insuficiente.

Por otra parte, la misma baja en el precio del cobre se ha traducido en un deterioro de las exportaciones, que han desacelerado su crecimiento mientras las importaciones mantienen una expansión insostenible. Durante el primer semestre, las exportaciones acumulan un crecimiento de 12%, al tiempo que las importaciones han crecido 27,7%. La balanza comercial, por su parte, tuvo un pequeño déficit en junio, mientras que el superávit acumulado en el primer semestre es de US\$4.018 millones, 54% inferior al de igual período de 2021. Todo indica, en consecuencia, que el déficit de cuenta corriente de este año superará el 6,6% del año pasado, a menos que las importaciones se desplomen en la segunda mitad del año.

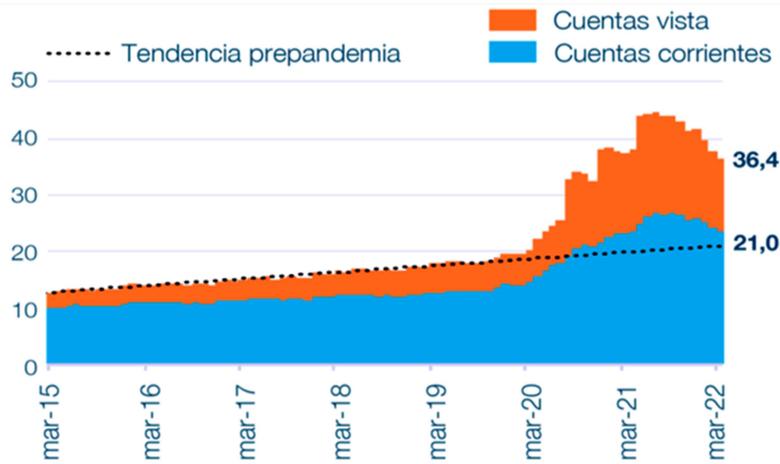
Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: TODAVÍA QUEDA COMBUSTIBLE

El ajuste está tardando más de lo esperado. El nivel de la demanda interna sigue siendo alto, lo que deja en evidencia que el consumo de los hogares todavía es elevado, tanto de bienes como de servicios. Consecuentemente con ello, en el margen el mercado ha ajustado al alza las estimaciones de crecimiento para el presente año, lo mismo que el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, recogiendo esta mayor resiliencia del gasto en consumo de la economía. Lamentablemente, por el contrario, se corrige paralelamente a la baja tanto el gasto como el PIB para 2023.

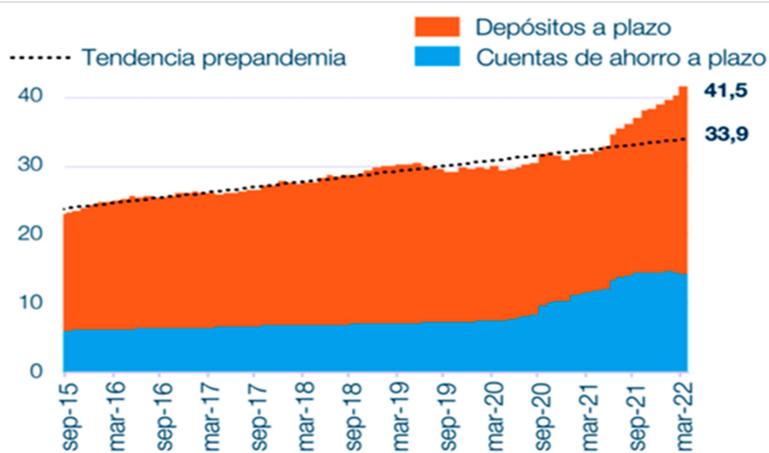
¿Que ha permitido este “aterrizaje” más suave de la economía? Principalmente el que aún una parte relevante de las familias mantienen un nivel de ingreso disponible por sobre el de tendencia. Efectivamente, los saldos en cuentas vista; cuentas corrientes; de ahorro y depósitos a plazo, como se aprecia en los gráficos siguientes, aunque en el margen se corrigen a la baja, aún se mantienen por sobre los niveles de tendencia.

GRAFICO N°2.4
SALDO EN CUENTAS CORRIENTES Y VISTA DE PERSONAS NATURALES (1)
 (US\$ miles de millones constantes)



Fuente: Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

GRAFICOS N°2.5
SALDO EN CUENTAS DE AHORRO Y DEPÓSITOS A PLAZO DE PERSONAS NATURALES (1)
 (US\$ miles de millones constantes)



Fuente: Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

En la medida que los recursos extraordinarios provenientes del IFE y de retiros de AFP'S aún no se agotan, la transición hacia menores niveles de consumo puede ocurrir con mayor gradualidad. Sin embargo, es evidente que más temprano que tarde el ajuste se observará con mayor intensidad. Ello por cuanto las familias, por motivos de precaución, mantendrán como reserva parte de esos ahorros aún existentes, mientras que los ingresos provenientes del mercado laboral demorarán bastante tiempo en recuperar sus niveles de tendencia.

En el caso de la inversión, el ajuste ha sido más rápido, por lo que a diferencia del consumo, que en el presente año como un todo todavía registrará un crecimiento, en el caso de la inversión se proyecta una fuerte caída, explicada principalmente por el freno que se observa en el inicio de nuevas obras de construcción.

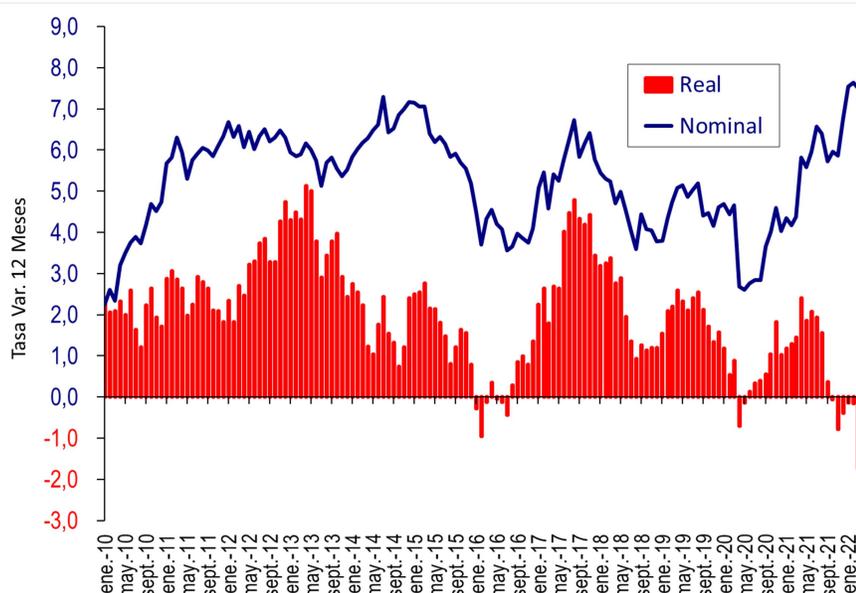
Con todo, los datos referidos a la demanda interna del tercer y cuarto trimestre de este año, lo mismo que los del primer y segundo trimestre del próximo, registrarán una caída en su variación en doce meses, lo que se explicará en parte por la existencia de una alta base de comparación, y en parte por una caída efectiva en su dinamismo en el margen.

Tomás Izquierdo Silva
fizquierdo@gemines.cl

2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: DESPLOME DE LOS SALARIOS REALES

Las remuneraciones reales han caído consecutivamente en los últimos cuatro meses y en siete de los últimos diez. Respecto del nivel máximo de marzo de 2021 han bajado 2,7% y acumulan ocho meses consecutivos de reducción en 12 meses (ver Gráfico N°2.6), al tiempo que el promedio móvil de 12 meses de las remuneraciones reales bajó, en mayo, por primera vez desde febrero de 2009.

GRÁFICO N°2.6
EVOLUCION DE LOS SALARIOS 2010-2022
(VARIACIÓN 12 MESES).



Fuente: INE y Gemines.

Estos son datos duros que muestran claramente la evolución de un deterioro que no ha finalizado y que, probablemente, se traducirá en una contracción anual de alrededor de 2% en la remuneraciones reales en 2022, algo que no sucedía desde 2008 y que será la mayor baja en el poder adquisitivo de los salarios desde 1985. Si se considera que la situación del mercado del trabajo ha continuado mejorando, con la ocupación creciendo y una tasa de desocupación estable, es claro que la explicación del deterioro en las remuneraciones reales se explica por la aceleración brutal en la inflación. Ahora bien, dado que se espera que la inflación se siga acelerando y se mantenga elevada hasta comienzos de 2023, es poco probable que la evolución de las remuneraciones cambie antes del segundo trimestre del próximo año.

Por otro lado, el empleo ha continuado recuperándose, pero con un énfasis mayor en el empleo informal, lo que indica que el mercado del trabajo está comenzando a debilitarse. No obstante lo anterior, la tasa de desempleo desestacionalizada se ha mantenido virtualmente constante desde fines de del año pasado en torno a 7,6%. Con todo, el nivel de empleo, ajustado por estacionalidad, se mantiene por debajo del máximo previo a la pandemia, faltando unos 100 mil empleos para su recuperación total, sin considerar el efecto de crecimiento en la fuerza de trabajo de tendencia en estos dos años. El sector claramente más rezagado en la recuperación del empleo es la agricultura, donde se mantiene 140 mil personas por debajo del existente en mayo de 2019, explicando, en esencia, la falta de normalización en el mercado laboral.

La masa salarial, por su parte, sigue creciendo de manera sólida, exclusivamente por el crecimiento del empleo, que mantiene una expansión cercana a los dos dígitos en doce meses, a pesar de la contracción documentada en las remuneraciones reales. Esto ha permitido seguir financiando el crecimiento del consumo, aparte del efecto de los ahorros, todavía importantes, producto de los retiros de las AFP.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: EL BANCO CENTRAL NO HA ESTADO A LA ALTURA DE LAS CIRCUNSTANCIAS.

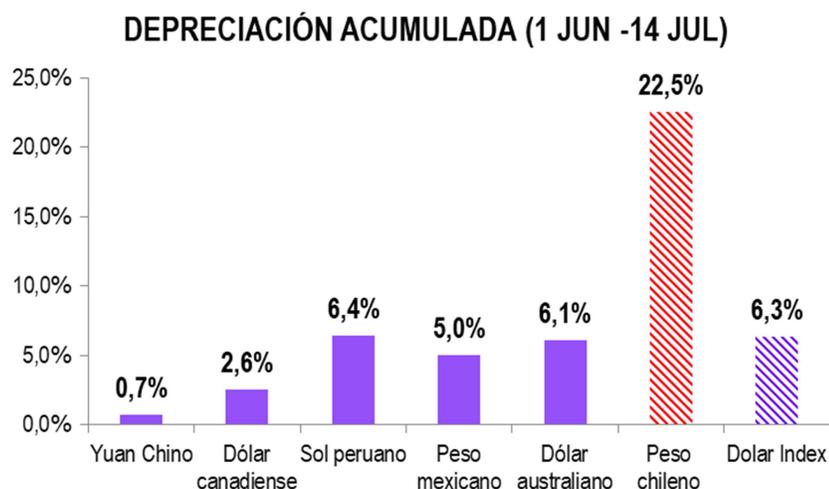
Lo primero que hay que decir es que el Banco Central ha jugado un rol clave para la economía chilena a lo largo de los últimos 30 años. Es una institución prestigiada dentro y fuera de Chile. Post estallido social y durante la pandemia, jugó un rol ejemplar, actuando como una suerte de ancla que garantizaba la seriedad en el manejo macroeconómico. Se anticipó bien en sus pronósticos de actividad e inflación y fue, responsablemente, uno de los primeros Bancos Centrales en el mundo en iniciar el retiro del estímulo monetario que se requirió para enfrentar los efectos económicos de la pandemia. También jugó un papel central, ya abiertamente en el área política, para advertir de los efectos negativos de los retiros de fondos previsionales.

Luego de esos merecidos reconocimientos, hay que tener en cuenta que el último mes ha sido casi una pesadilla para la autoridad monetaria. Partió mal, con declaraciones poco adecuadas por parte de algunos consejeros, declaraciones que, en la práctica, actuaron como intervención verbal a favor de facilitar la apuesta contra nuestra moneda. Luego de ello, el desenlace de un objetivo deterioro en la situación económica internacional, con efecto relevante sobre los llamados países “emergentes commodities”, despertó un espiral devaluatorio que, a nuestro juicio, en el caso de nuestra moneda fue mucho más allá de lo que justificaba el cambio negativo en los fundamentos.

El peso chileno se depreció ostensiblemente más que varias de las monedas referentes con las cuales normalmente nos comparamos.

Para tener un contexto más amplio, desde el estallido social, y acorde con el mayor riesgo político institucional que adquirió nuestro país a partir de ese evento, el peso estaba castigado entre un 20 y un 30 % en términos reales, lo que se concluía al hacer un análisis histórico del tipo de cambio real (TCR), lo que era coincidente, además, con el divorcio que mostraba la trayectoria del peso respecto de varias monedas referentes. Desde comienzos de junio, sin embargo, el divorcio con otras monedas se amplificó rápidamente, lo que a nuestro juicio era una señal clara que, en la presión devaluatoria marginal, había un importante componente idiosincrático.

**GRAFICO N°
DEVALUACIÓN DE MONEDAS DE REFERENCIA, APRECIACIÓN EN EL CASO
DE DÓLAR INDEX
(%)**



Fuente: Construido con Cifras de Bloomberg

¿Qué deterioro adicional podría haber mostrado la economía chilena, que justificara la fuerte diferencia en el nivel devaluatorio en relación a las monedas del gráfico anterior? De hecho, en el margen, el escenario político interno podría haber ayudado. Disminuyó la incertidumbre en torno al texto constitucional, dado que se dio a conocer, lo mismo respecto a la propuesta de reforma tributaria. Ello en un contexto que la opción rechazo para el plebiscito de salida, opción que en el margen es premiada por los mercados, fue mejorando en las encuestas más recientes.

El Banco Central tiene un mandato principal en la estabilidad de la moneda y en la estabilidad de precios. Lo que suceda con el valor de nuestra moneda, en un contexto de país fuertemente integrado comercial y financieramente al resto del mundo, tiene un impacto directo sobre la inflación. Por ello, es parte de su rol el estar observando, atentamente, que la trayectoria del valor de nuestra moneda no se desvincule de los fundamentos. En esta obligación, a lo largo del último mes, nuestra autoridad monetaria no ha estado a la altura de las circunstancias.

Lamentablemente, toda la devaluación del peso que esté sobre lo que justificaría el deterioro de los fundamentos, se traducirá en más inflación, con todo el costo asociado a ello. Frente a esto, la autoridad debió actuar rápido utilizando sus instrumentos, ya sea por la vía de intervenciones verbales, o participando directamente en el mercado, para lo cual puede utilizar mecanismos que no implican necesariamente una pérdida de reservas. No lo hizo. De no actuar de esta forma, lo que le queda, entonces, es usar más intensamente su instrumento regular, pero ello conlleva extremar bastante más el alza en la tasa de política monetaria, con todo el costo que ello conlleva en materia de actividad futura, costo muy alto si tenemos en cuenta que nos encaminamos a una recesión.

¿Qué ha sucedido entonces? ¿El Banco Central tiene un diagnóstico distinto? No lo sabemos. Lo que sí es claro es que la mayor inflación futura que afectará a Chile en relación a otros países comparables, será responsabilidad de una excesiva devaluación de nuestra moneda. En esto, la autoridad monetaria tendrá una importante responsabilidad. Por último, como descargo, evidentemente actuó en contra de la capacidad de responder del Banco Central, las inadecuadas declaraciones de autoridades del ejecutivo en los últimos días. Con todo, ello no justifica el actuar tardío de nuestra autoridad monetaria.

Tomás Izquierdo Silva
tizquierdo@gemines.cl