



---

## INFORME GEMINES Nº448

ENERO 2018

### COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

### GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

### CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

## ÍNDICE

ÍNDICE .....	2
DESTACAMOS.....	3
1. PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 DESAFÍOS DE CORTO Y LARGO PLAZO PARA EL NUEVO GOBIERNO .....	5
2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL .....	7
2.1 TEMA ESPECIAL: DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA EN CHILE.....	7
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: EL COROLARIO DE UNA MEJOR ECONOMÍA .....	11
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: REBOTE ESPERANZADOR .....	13
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: SE MANTIENEN LAS TENDENCIAS .....	14
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: ¿SORPRESAS EN LA POLÍTICA MONETARIA?.....	16
3. TEMA ESPECIAL.....	18
3.1 PERSISTENCIA DEL CAPITALISMO TRADICIONAL: El CASO DEL MALL PLAZA BARÓN DE VALPO.	18

# INFORME GEMINES

Nº447

## DESTACAMOS

### Panorama General

- El avance hacia un desarrollo integral y sostenido, que llegue a todos los habitantes del mundo, está seriamente amenazado por una ola de movimientos disruptivos, desde nacionalismos y tendencias proteccionistas, hasta populismos, de izquierda y derecha, que reaparecen una vez más en esta impredecible historia de la humanidad. (Pág. Nº5).
- El gobierno que termina se acercó en algún grado a las tentaciones populistas, queriendo resolver muchas demandas sociales en plazos imposibles, abusando de la vía legislativa, aumentando el tamaño del Estado y comprometiendo recursos económicos que simplemente no estaban disponibles. (Pág. Nº5).
- Para avanzar decididamente hacia el Desarrollo Económico se requiere definir con claridad metas de largo plazo, y liderar efectivamente el proceso, lo que pasa por seducir a la sociedad civil en torno al proyecto, y ser capaz de decir que no a las presiones de corto plazo, que muchas veces comprometen el logro futuro de dichas metas. (Pág. Nº5).
- Entre los desafíos de largo plazo, dos muy importantes: Modernización del Estado y Regulación eficiente para lograr un correcto funcionamiento de la libre competencia. (Pág. Nº5).

### Coyuntura Internacional y Nacional

- Utilizando como fuente la Encuesta Financiera de Hogares (EFH) 2011-12 se estima la distribución de la riqueza en Chile, la que exhibe un mayor grado de concentración que el ingreso. Esta evidencia es consistente con la evidencia internacional y se encuentra en niveles similares a los de Austria, Alemania y Estados Unidos. (Pág. Nº7).
- La evidencia es consistente con la hipótesis del ciclo de vida que predice riqueza negativa a edades tempranas y los mayores niveles a edades intermedias. El principal activo en todos los quintiles es la vivienda, mientras que la mayor parte de los activos financieros y otros, se concentran en el V quintil (el más rico). La correlación entre ingreso y riqueza, por otro lado, no es tan alta como podría esperarse. (Págs. Nº9 y Nº11).
- Se pueden esbozar varios argumentos para justificar el importante ajuste a la baja que muestra el valor del dólar. Es probable que el movimiento incluso se acentúe en el futuro próximo. El Banco Central difícilmente intervendrá en estos niveles. (Págs. Nº11 y Nº12).
- Efecto favorable del precio del cobre, tasas de interés atractivas, mejor acceso al crédito y sostenida recuperación de expectativas, son todos elementos que se conjugan para estimar un crecimiento significativamente mejor el presente año. (Pág. Nº13).
- Las remuneraciones nominales aceleraron un tanto su crecimiento en noviembre, al subir 0,5% en el mes y 4,3% en doce meses, ocurriendo algo similar en términos reales (0,4% en el mes y 2,4% en 12 meses). Más allá de la situación del mercado del trabajo, es la dinámica de la inflación la que explica las aceleraciones y desaceleraciones en el crecimiento de las remuneraciones por el efecto de la indexación. El mercado del trabajo, por su parte, mantiene su debilidad, con un desempleo a noviembre de 6,7%, el mayor desde 2011, a lo que se suma una reducción en las

jornadas de trabajo, mayor empleo público y por cuenta propia y una baja en la tasa de participación que, recién, parece estabilizarse. (Págs. N°14 y N°15).

- La inflación cerró el año en 2,3%, algo por debajo de la de 2016 (2,7%) y repuntando respecto de los mínimos de septiembre. El principal factor tras la baja en la inflación de 2017 fue la menor alza en los precios de los no transables. Con un cierre de brechas que se espera comience a producirse en el segundo o tercer trimestre, la inflación no transable debería recuperarse, lo mismo que la transable, asumiendo que el tipo de cambio se normaliza. En este escenario, no parece haber espacio para más bajas de tasas no obstante el sesgo expansivo que mantiene la política monetaria y la sorprendente actitud de un Consejero que votó por mantener la TPM pero afirmó que debería estar en 2,0%. (Págs. N° 16 y N°17).

### Tema Especial

- El año 2017 cerró con un nuevo sismo micropolítico: con fecha 27 de diciembre de 2017, la Tercera Sala de la Corte Suprema se pronunció, en fallo dividido (3-2), a favor de dejar sin efecto el permiso de edificación del Mall Plaza Barón de Valparaíso. (Pág. N°18).
- El proyecto Mall Plaza Barón de Valparaíso fue castigado por la Corte Suprema con base en una discusión procedural: La Dirección de Obras de la Municipalidad de Valparaíso habría incurrido en una ilegalidad. ¿Alguien de la empresa Mall Plaza se preocupó de los elementos de justicia procedural presentes en aquella aprobación de edificación? (Pág. N°19).
- Mi hipótesis o planteamiento central es que a reducción de los conflictos micropolíticos de las empresas a una pugna entre "la inversión privada" y la visiones antiempresariales, caricaturiza las discusiones y resta espacio para el crecimiento de lo que he llamado "la visión capitalista moderna". (Pág. N°20).

# 1 PANORAMA GENERAL

## 1.1 Desafíos de Corto y Largo Plazo para el Nuevo Gobierno.

El avance hacia un desarrollo integral y sostenido, que llegue a todos los habitantes del mundo, está seriamente amenazado por una ola de movimientos disruptivos, desde nacionalismos y tendencias proteccionistas, hasta populismos, de izquierda y derecha, que reaparecen una vez más en esta impredecible historia de la humanidad.

Entre las causas, podemos pensar que la globalización y las nuevas tecnologías han dejado muchos heridos, segmentos de la población que han quedado postergados, que no sólo no se han beneficiado del fenómeno sino, peor aún, han visto seriamente deteriorada sus condiciones de vida, tanto en términos relativos como absolutos.

Angus Deaton, el premio nobel de economía, reseñaba en una reciente columna varios factores que explican por qué la globalización, que teóricamente debería mejorar la calidad de vida de todos, no ha llegado a favorecer a la clase trabajadora norteamericana, antecedente muy relevante para entender la elección de Donald Trump o, al otro lado del Atlántico, el Bréxit, los movimientos nacionalistas, y el creciente riesgo de fracaso de la Comunidad Europea.

En Chile la temática es altamente contingente. El gobierno que termina se acercó en algún grado a las tentaciones populistas, queriendo resolver muchas demandas sociales en plazos imposibles, abusando de la vía legislativa, aumentando el tamaño del Estado y comprometiendo recursos económicos que simplemente no estaban disponibles.

A buena hora nuestra sociedad civil no se dejó seducir por "cantos de sirena", probablemente porque, aunque falta mucho, valora el camino de desarrollo sostenido de los últimos 25 años, que sí llegó al grueso de la población. Esto se reflejó en las urnas, provocando un cambio político que trae esperanzas de retomar el camino, lento pero seguro, de la mejora continua en la calidad de las instituciones, único que probadadamente nos puede llevar algún día al desarrollo. ¡Bendita Alternancia en el Poder!

Desafíos: Mirada Larga y Verdadero Liderazgo. Lo primero, ¿Qué significa una Mirada Larga? A nivel técnico sabemos qué tenemos que hacer para alcanzar el desarrollo, sabemos que es un proceso largo y por etapas, sabemos que debemos buscar consensos amplios y estar siempre dispuestos a la negociación y a ceder una parte (el óptimo no es políticamente viable).

Recordemos el gran aporte que en esa línea realizó Edgardo Boeninger, en el primer gobierno de la concertación. ¿Qué significa Verdadero Liderazgo? No significa estar atento a las encuestas y a las redes sociales para fijar las prioridades políticas y las iniciativas legislativas, significa, por el contrario, liderar, es decir, ser capaz de transmitir el "proyecto largo" y seducir a la población con los logros que conlleva. Significa muchas veces decir que no a las demandas de los grupos de interés, en pos del éxito futuro del proyecto colectivo.

Existe una agenda corta, indispensable para recuperar la inversión y el crecimiento, con prioridades como una revisión de la reforma tributaria, una menos profunda a la laboral, aspirando a más flexibilidad, revisar a fondo el marco legal y normativo que regula la aprobación medio-ambiental de proyectos de inversión, avanzar en la consolidación fiscal y fortalecer la regla fiscal, perfeccionar el sistema previsional e incrementar los recursos para subsidiar pensiones más bajas, entre otras prioridades.

Lo anterior tiene carácter de urgencia en lo económico, en lo más social, hay otros temas candentes, como el SENAME, reforma a Carabineros y delincuencia, y el conflicto mapuche.

En una mirada más larga, existen otras tareas aún más desafiantes. Entre ellas, dos muy ambiciosas y medulares. Primero, Modernización del Estado, pasando de uno ineficiente, abultado, capturado por facciones políticas y grupos de interés, a uno más liviano, técnico, eficiente, bien

remunerado y que se mantiene en el tiempo, dando continuidad a las políticas públicas por sobre el horizonte del gobierno de turno.

Segundo, Arbitrar los mercados. Como lo hizo Máximo Pacheco en el mercado de la energía, promoviendo cambios regulatorios que favorecen una real competencia en el sector, debemos avanzar en otros tantos, donde se mantienen conductas oligopólicas, rentas sobre normales y precios abusivos. No es fácil, pero el premio es grande.

Así como a futuro, tanto productores como hogares contarán con energía eléctrica más barata, podríamos tener medicamentos, servicios de salud o servicios financieros, por nombrar sólo algunos, de mejor calidad y a menor precio. Para ello, regulación eficiente, real apertura para que entren nuevos competidores, internos o externos, y sanciones de verdad duras y disuasorias para quienes infringen las reglas de la libre competencia.

El premio es grande, además, porque tiende a validar el sistema, el que siempre estará amenazado si los usuarios se sienten abusados.

Como recomendación para el futuro Presidente: levante la mirada y fije un objetivo ambicioso de largo plazo, contribuya en avanzar hacia ese objetivo durante su gobierno y, casi más importante, logre que quien lo reemplace siga, a groso modo, apuntando hacia ese mismo objetivo.

**Tomás Izquierdo Silva**  
**Gerente General**

## 2 COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

### 2.1 Tema Especial: Distribución de la Riqueza en Chile<sup>1</sup>.

Normalmente se comenta y se diseñan políticas públicas relacionadas con la distribución del ingreso, lo que también suele formar parte de las campañas electorales. En parte, ello ocurre porque la información sobre la riqueza de las familias es más difícil de conocer y se obtiene con menor frecuencia.

Por otro lado, si bien ambas, riqueza e ingreso, guardan una relación entre sí, no es tan evidente cuál es y no se da de la misma manera en todas partes. Además, la evidencia muestra que la distribución de la riqueza suele ser mucho más concentrada que la del ingreso.

Aprovechando la información recabada en la encuesta financiera de hogares (EFH) 2011-12, dos investigadores del Banco Central caracterizaron la distribución de la riqueza en Chile bajo diversas parametrizaciones y realizaron una comparación internacional para poner en perspectiva estos resultados. La información sobre la riqueza familiar se obtiene a partir de la diferencia entre los activos y pasivos financieros, excluyendo al ahorro previsional.

El interés en medir la riqueza surge del hecho que se trata de un indicador de bienestar relevante, que complementa al ingreso. Esto se debe a que los flujos de servicios habitacionales que entrega la vivienda de la que una familia es dueña son importantes (de hecho la vivienda es el activo más importante para la mayoría de las familias).

Además, la riqueza es una fuente potencial de consumo (liquidando los activos disponibles), una fuente de liquidez importante en situaciones de crisis y un factor de poder político no menor. La riqueza, también, puede tener una influencia importante en la conducta de la familia que no se explica por el ingreso, entre otros factores que hacen relevante su estudio.

La fuente de información para el estudio en cuestión corresponde a la EFH donde los entrevistados proporcionan la información sobre activos y pasivos, la que puede contener errores y estar incompleta. No se considera el ahorro previsional porque no se encuesta a todos los miembros de la familia, y debe entenderse que, como resultado de esto, se sobreestima la desigualdad en la medición de riqueza, toda vez que el ahorro previsional puede ser un componente importante de la riqueza en las familias más pobres.

En sentido contrario afecta el hecho que, probablemente, están fuera de la muestra las familias más ricas.

El Cuadro N°2.1 muestra una caracterización general de los hogares en el país. El 61,0% de los entrevistados tiene entre 35 y 64 años y el 54,0% de los hogares habita una vivienda propia y pagada, a lo que se agrega el 14,0% adicional que está pagando su vivienda.

En el Cuadro N°2.2 se muestran los resultados generales de la medición de riqueza. El hogar mediano posee una riqueza de poco más de \$12 millones y el 17,0% de los hogares tiene una riqueza negativa, todos del quintil más pobre (83,0% de los incluidos en este quintil), mientras el 72,0% de la riqueza se concentra en el quintil más rico, cifra comparable a la de países como Austria, Alemania y Estados Unidos.

Además, en los primeros cuatro quintiles la dispersión de la riqueza es baja, mientras que es muy alta en el V quintil. En cuanto a la clasificación por edad, la riqueza mediana tiende a aumentar con ésta, influida por el efecto de la vivienda y la reducción en las deudas.

<sup>1</sup> Extracto del Documento de Trabajo del Banco Central N°806 de Julio de 2017, "Distribución de Riqueza No Previsional de los Hogares Chilenos" de Felipe Martínez y Francisca Uribe.

**CUADRO N°2.1  
CARACTERIZACIÓN DE LOS HOGARES CHILENOS**

CLASIFICACIONES	NÚMERO DE HOGARES	PROPORCIÓN DE HOGARES
<b>TOTAL</b>	4.233.502	100
<b>Edad de la persona de referencia:</b>		
<35	636.989	15,0
35-44	839.946	19,8
45-54	982.527	23,2
55-64	764.974	18,1
65-74	586.362	13,9
>74	422.704	10,0
<b>Situación de la vivienda del hogar:</b>		
Propia pagada	2.271.074	53,6
Propia pagándose	606.453	14,3
Otra	1.355.975	32,0

Fuente: DTBC N°806, julio 2017.

Cerca del 28,0% de los hogares liderados por personas menores de 35 años tiene una riqueza negativa, porcentaje que se reduce a 6,0% entre los hogares liderados por personas mayores de 75 años, lo que es consistente con la hipótesis del ciclo de vida. La mayor dispersión de la riqueza se da en el tramo de 55 a 64 años. Además, el 74,0% de la riqueza está concentrada entre quienes ya tienen pagada su vivienda.

**CUADRO N°2.2  
CARACTERIZACIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DE RIQUEZA**

CLASIFICACIONES	% HOGARES	% HOGARES CON RIQUEZA <0	PROPORCIÓN	MEDIANA (\$ DE 2011)	RANGO INT. (\$ 2011)
<b>TOTAL</b>	100	16,7	100	12.333.928	26.929.503
<b>Quintil de Riqueza:</b>					
I	20	83,3	0	-383.004	1.439.148
II	20,5	0	2,3	2.726.527	5.131.011
III	19,5	0	8,9	12.333.749	3.789.205
IV	20	0	17	23.126.081	7.290.205
V	20	0	71,8	58.334.323	61.994.259
<b>Edad de la persona de referencia:</b>					
<35	15	27,7	7,4	3.440.393	15.174.212
35-44	19,8	19,5	14,8	9.869.781	20.056.926
45-54	23,2	15,2	21,9	12.656.424	24.784.582
55-64	18,1	17,2	24,3	15.114.140	31.988.319
65-74	13,9	10,2	17,7	16.104.028	30.855.256
>74	10	5,9	13,8	19.440.933	29.354.663
<b>Situación de la vivienda del hogar:</b>					
Propia pagada	53,6	0,8	74,1	19.961.402	23.885.935
Propia pagándose	14,3	8,1	19,5	17.190.288	24.081.564
Otra	32	47,1	6,4	0	892.153

Nota : Rango Int. Corresponde al rango intercuartil.

Fuente : DTBC N°806, julio 2017.

A partir de esta información se puede calcular el coeficiente de Gini para medir el grado de desigualdad en la distribución de la riqueza. El valor estimado es de 0,73, que indica una distribución muy desigual, cifra que se reduciría a 0,60 – 0,65 si se incluyeran los ahorros en los fondos de pensiones.

Índices sobre 0,7 se encuentran en países como Austria, Alemania y Estados Unidos. Otros indicadores permiten detectar una gran dispersión en la riqueza, que ésta se encuentre concentrada en los valores más altos (distribución asimétrica) y que los hogares en el percentil 90 tengan una riqueza que es casi 5 veces la del hogar mediano.

Mediciones equivalentes respecto del ingreso muestran resultados similares pero menos extremos, lo que es consistente con la menor concentración del ingreso.

En lo relativo a la relación entre la distribución del ingreso y la riqueza, en el Cuadro N°2.3 se observa que no existe una relación muy fuerte entre ambas variables para la mayor parte de los hogares, siendo la excepción el quintil más rico, donde la probabilidad de pertenecer a éste es de 48,0% para los hogares que se encuentran en el quintil de ingreso más alto.

En contraposición, los resultados muestran que existe bastante homogeneidad en términos de riqueza en el 80,0% de los hogares con menos ingreso.

#### **CUADRO N°2.3 DISTRIBUCIÓN DE HOGARES ENTRE QUINTILES DE INGRESO Y RIQUEZA**

Quintil de Ingreso	DISTRIBUCIÓN DE HOGARES ENTRE QUINTILES DE INGRESO Y RIQUEZA (como porcentaje del quintil de ingreso)					
	I	II	III	IV	V	TOTAL
I	19,9	23,8	26,3	21,3	8,7	100
II	27,8	24,8	19,3	18,0	10,1	100
III	20,9	23,4	21,4	20,1	14,3	100
IV	20,2	17,5	20,4	22,6	19,3	100
V	11,2	12,8	10,2	18,0	47,8	100

Fuente: DTBC N°806, julio 2017.

El Cuadro N°2.4 muestra la comparación de las distribuciones del ingreso y la riqueza en varios países. Se confirma lo señalado anteriormente de que la concentración es mayor en la riqueza en la mayoría de los países y que, en términos relativos, la distribución de ésta es menos desigual en Chile que otros países más desarrollados.

Con la información proveniente de la EFH es posible caracterizar los componentes de la riqueza, tanto por el lado de los activos como de los pasivos (Cuadro N°2.5). En pesos de 2011 la mediana de los activos es de \$15 millones y el 79,0% de los hogares poseen algunos, mientras la de los pasivos de \$251.000 y el 68,0% de los hogares tienen alguna deuda.

En el caso de los activos, crecen fuertemente con los quintiles de riqueza, mientras las deudas son uniformemente bajas y no exhiben una tendencia clara. Con todo, el 68,0% de los activos se encuentra en el quintil más rico, lo mismo que el 39,0% de las deudas.

Cuando el ordenamiento se realiza según quintil de ingresos, el crecimiento de los activos es bajo en los primeros cuatro quintiles y se concentra en el quinto, mientras la deuda exhibe una correlación mayor con los quintiles, pero ambos están igualmente concentrados en el quintil de ingresos más altos, con el 51,0% de los activos y el 60,0% de las deudas.

**CUADRO N°2.4  
COMPARACIÓN DE MEDIDAS DE  
DESIGUALDAD INTERNACIONALES**

PAÍSES	GINI DE RIQUEZA	GINI DE INGRESO
Eslovaquia	0,45	0,36
España	0,58	0,41
Italia	0,61	0,40
Canadá	0,66	0,34
Portugal	0,67	0,45
Chile	0,73	0,53
Austria	0,76	0,42
Alemania	0,76	0,43
Estados Unidos	0,82	0,58
Suecia	0,89	0,27

Fuente: DTBC N°806, julio 2017.

**CUADRO N°2.5  
CARACTERIZACIÓN DE LA RIQUEZA Y SUS COMPONENTES**

CLASIFICACIONES	MEDIANA (\$ 2011)		PROPORCIÓN		TENENCIA	
	ACTIVO	DEUDA	ACTIVO	DEUDA	ACTIVO	DEUDA
TOTAL	15.000.000	251.000	100,0	100,0	78,8	68,0
Quintil de Riqueza:						
I	0	437.030	1,3	18,2	17,7	83,3
II	3.243.218	663	3,2	8,6	77,0	48,0
III	14.926.667	421.805	10,0	16,5	100,0	75,0
IV	25.000.000	240.216	17,3	17,5	100,0	67,8
V	65.512.429	407.878	68,3	39,0	100,0	66,6
Quintil de Ingreso:						
I	12.000.000	38.998	11,9	5,6	74,2	56,1
II	8.028.333	104.122	8,9	5,6	66,5	64,0
III	13.955.844	203.002	12,0	9,9	77,8	67,6
IV	18.070.713	570.736	16,6	19,2	82,8	74,5
V	41.388.908	2.324.445	50,6	59,6	92,9	77,9
Edad de la Persona de referencia:						
<35	6.092.573	349.265	5,4	12,0	64,6	73,1
35-44	13.061.568	567.958	14,0	27,4	75,9	73,8
45-54	15.769.436	457.371	23,1	32,1	84,5	74,4
55-64	17.164.570	269.765	24,3	17,4	80,5	70,5
65-76	17.929.994	60.369	17,5	8,2	82,0	58,1
>74	20.000.000	0	15,7	2,9	85,3	43,2
Situación de Vivienda del Hogar:						
Propia Pagada	20.055.333	112.227	67,0	15,7	100,0	61,7
Propia Pagándose	31.667.883	14.722.891	26,7	73,5	100,0	100,0
Otra	0	137.390	6,3	10,8	33,9	64,3

Fuente: DTBC N°806, julio 2017.

Por otro lado, si el ordenamiento se realiza por edades, se constata un bajo nivel de activos para los menores de 35 años, uno levemente creciente para las edades intermedias y uno algo mayor para los mayores de 74 años. En el caso de las deudas, no hay un patrón muy definido, pero éstas bajan claramente para los mayores de 55 años.

Los activos, además, están concentrados entre quienes tienen entre 45 y 64 años (47,0%), mientras las deudas están concentradas entre quienes tienen entre 35 y 54 años (59,0%). Finalmente, tanto los activos como las deudas son mayores entre quienes están pagando su casa.

El informe también analiza la composición de los activos, lo que confirma la relevancia de la vivienda como aquel más importante (75,0%), seguido de los automóviles y otros durables (18,0%) y, finalmente, los activos financieros (7,0%).

Las viviendas son parte del activo de todos los quintiles de riqueza e ingreso, pero están concentradas en el más rico: 47,0% en el caso del ordenamiento por riqueza y 31,0% en aquel por ingreso. Los activos financieros están casi en su totalidad en el quinto quintil (de riqueza o ingreso), lo mismo que los otros activos.

Una descomposición de las deudas entre aquellas de consumo e hipotecarias muestra que el 71,0% corresponde a esta última categoría, pero solo el 15,0% de los hogares mantiene una deuda hipotecaria, mientras que el 63,0% tiene deudas de consumo.

Las deudas hipotecarias tienden a estar concentradas en los dos quintiles de mayor riqueza (45,0%) y de ingreso (58,0%), lo que también se da en las deudas de consumo pero, en este caso, una elevada proporción de los hogares que pertenecen a todos los quintiles tiene este tipo de deuda (sobre 46,0%), mientras la tenencia de deuda hipotecaria está altamente correlacionada con el quintil de riqueza o ingreso.

Por edad, las deudas hipotecarias están concentradas entre aquellos hogares con líderes de 35 a 54 años, mientras que las de consumo están distribuidas de manera más uniforme, excepto entre los mayores de 74 años, que casi no las poseen.

**Alejandro Fernández Beroš**

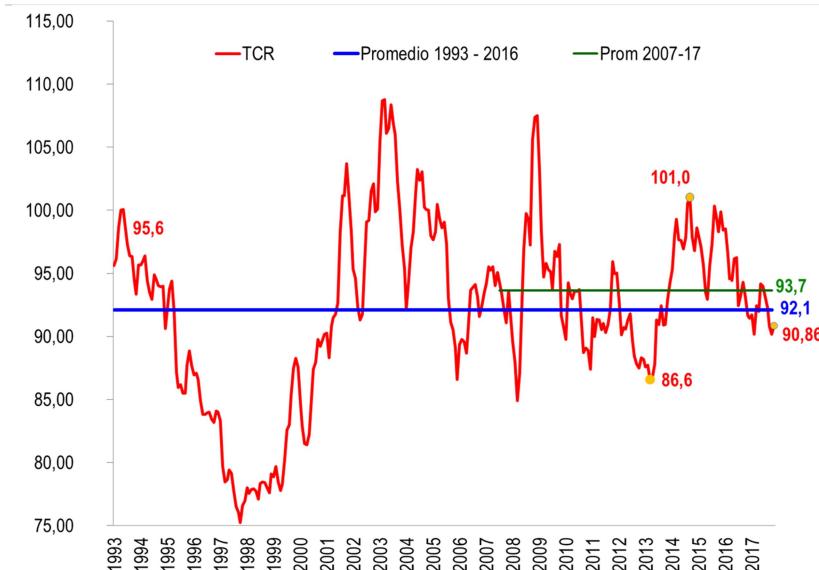
## 2.2 Cuentas Externas y Tipo de Cambio: El Corolario de una Mejor Economía.

Se ha generado una discusión en torno a la importante caída que registra el valor del dólar en nuestro mercado, lo que eventualmente estaría dañando la rentabilidad del sector exportador. Parece razonable realizar un análisis que nos permita diagnosticar si esa aprensión es efectivamente válida, es decir, si el ajuste del tipo de cambio es sano y "de equilibrio", o más bien es exagerado y puede provocar problemas a la economía.

Lo primero que se debe aclarar es que el ajuste a la baja del dólar responde a una tendencia mundial. Cuando se mide el valor del dólar frente a una canasta amplia de monedas (Dólar Index), podemos corroborar que a lo largo del último año el dólar se ha depreciado del orden del 10,0%, mientras en el mismo lapso el peso chileno se aprecia en un porcentaje levemente inferior.

Es decir, el peso chileno simplemente ha acompañado al resto de las monedas en su apreciación respecto del dólar. Así, para las exportaciones a Asia, Europa y otros muchos destinos, nuestras exportaciones no han perdido necesariamente competitividad porque, medido en las monedas locales respectivas, nuestros productos no se han encarecido.

**GRÁFICO N°2.1  
TIPO DE CAMBIO REAL**



Fuente: Banco Central y Estimación Gmines.

Lo segundo, es importante hacer un análisis de la trayectoria del tipo de cambio real y ver si muestra una compatibilidad con los fundamentos de nuestra economía. Si estimamos (porque aún no se conoce el dato) el índice de tipo de cambio real con un dólar observado de 605 pesos, valor al cierre de este estudio, éste se situaría del orden de 6,5% por debajo del promedio de los 10 últimos años, y del orden de 5,0% por debajo de un promedio más largo desde el año 1990.

Nos parece mejor la primera referencia, 10 años, porque muestra una estructura productiva y exportadora relativamente similar a la actual. Paralelamente nuestros términos de intercambio, relación de precios de exportación e importación, han mejorado significativamente y se ubican, hacia fines del año pasado, cerca de 8,0% por sobre el promedio de los últimos 10 años, años que por lo demás fueron muy buenos en esta materia.

Si nuestros términos de intercambio están marcando niveles cercanos al récord histórico, es perfectamente normal que nuestra moneda se aprecie como lo estamos observando. Más aún, lo más probable es que se aprecie aún más de lo ya observado, con un tipo de cambio observado que probablemente pasará por debajo de los 600 pesos en los próximos días.

Un país que mejora términos de intercambio, que tiene un cambio político pro-crecimiento y que, de la mano con ello, registra un alza en expectativas económicas y en proyecciones de crecimiento, es normal que aprecie su moneda. Más aún, como nuestra mejoría es más intensa que un promedio amplio de otras economías, lo lógico que se aprecie más que otras monedas.

Es difícil que en este contexto el Banco Central intervenga. Se requeriría una caída aún bastante más pronunciada para que la autoridad monetaria considere algún mecanismo de intervención. A propósito de esto último, no parece sano, en orden a respetar los roles que corresponde a cada institución, y particularmente, la independencia constitucional del Banco Central, que el ministro de economía envíe mensajes que en alguna medida se interpretan como una presión para la autoridad monetaria.

**Tomás Izquierdo Silva**

## 2.3 Actividad y Gasto: Rebote Esperanzador.

El Imacec conocido para el mes de noviembre fue sin duda una sorpresa positiva. El 3,2% de variación en doce meses se situó más de medio punto por sobre las expectativas del mercado, con una variación mensual en la serie des-estacionalizada que alcanzó a 0,7%, es decir más de 10,0% a tasa anual. Más sorprendente aún, esta eventual aceleración que registra noviembre responde al sector no minero, de hecho el sector minero cayó respecto al mes anterior en la serie des-estacionalizada.

Con un número razonable para diciembre, es altamente probable alcanzar al menos un crecimiento de 1,5% para el año, es decir superior a la última predicción del Banco Central en su IPOM de diciembre.

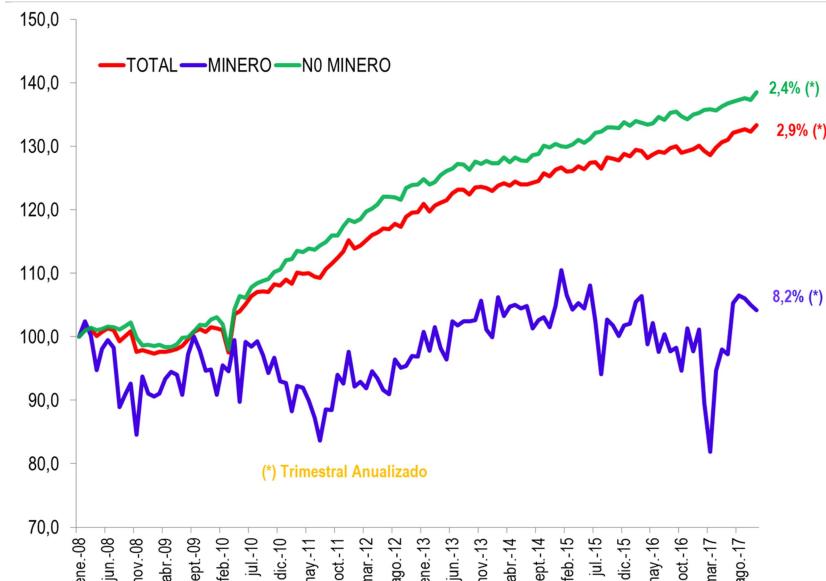
¿Qué está detrás de la eventual re-aceleración de la economía? Sin duda, hace un aporte sustancial el comercio, que ha sostenido un fuerte dinamismo, no sólo en su etapa final, comercio minorista, sino más aún en sus etapas intermedias.

Es presumible que el sector servicios en general, que no se estima en forma directa, también esté arrojando un importante dinamismo, dado que la industria manufacturera, aunque crece, lo hace a menor ritmo que el promedio de la economía.

Es relevante destacar que el gasto público, que creció fuertemente hasta el tercer trimestre, anota una fuerte desaceleración en la última parte del año, con un bajo crecimiento real en doce meses en octubre (2,5%) y una caída de 0,1% en noviembre.

Ello significa que para lograr explicar el buen resultado del crecimiento total de la economía, con un sector público que más bien resta al crecimiento, necesitamos que la demanda privada, efectivamente, se esté re-acelerando.

**GRÁFICO N°2.2  
IMACEC DEESTACIONALIZADO**



Fuente: Banco Central.

Para este año que comienza seguimos bastante optimistas en materia de actividad. El precio del cobre se ha sostenido en un muy buen nivel, con buenos argumentos para pensar que seguirá alto por un período más largo de tiempo.

Esto contribuye a una situación fiscal algo menos restrictiva, toda vez que lo más probable es que en promedio en el año el precio del cobre se ubique cerca del 10,0% por sobre lo contemplado en el presupuesto. Con más rezago, este alto precio también contribuirá a una recuperación en los niveles de inversión en la minería, como ya lo anticipa el catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital.

A lo anterior se agrega una segura recuperación en la inversión en general, particularmente, en el componente construcción, luego de cuatro años de caída consecutiva. En lo habitacional, ya se observa un incremento en los inicios de obras, mientras que en lo no habitacional esperamos un repunte en proyectos medianos y pequeños, que responden más rápido al efecto positivo de un cambio favorable en las expectativas económicas.

Agreguemos una tasa de interés que se mantendrá baja, bancos con mejor disposición a prestar y expectativas de empresas y hogares repuntando, para imaginar que este año podremos alcanzar un crecimiento que fácilmente duplicará el logrado el año pasado. Es decir, pensamos que lograremos alcanzar la parte alta del rango de proyección de entre 2,5% y 3,5% que entregó el Banco Central para el crecimiento de este año.

**Tomás Izquierdo Silva**

## **2.4 Empleo y Remuneraciones: Se Mantienen las Tendencias.**

Si bien las remuneraciones nominales aceleraron su crecimiento en noviembre (0,5% en el mes), llegando a 4,3% respecto a igual mes del año 2016, ello implicó nada más que retomar el crecimiento observado hasta fines del primer semestre y refleja la estabilización en la inflación que disminuyó, precisamente hasta junio, estabilizándose después.

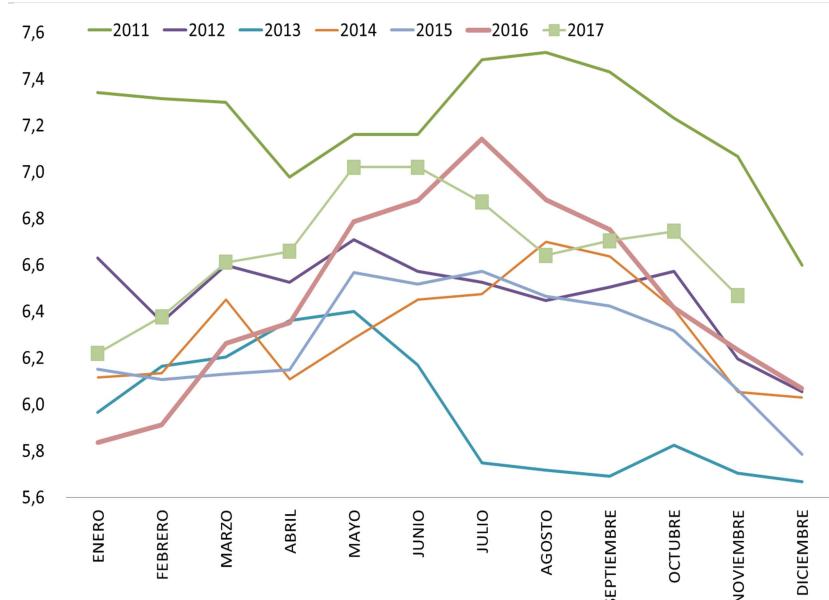
En términos reales también se produjo un modesto repunte en la variación en doce meses (0,4% en el mes) a 2,4%, pero manteniéndose más o menos inalterada respecto de los meses inmediatamente precedentes.

Ya es un hecho que la variación real promedio del año 2017 se ubicará en torno a 1,9% que, sin ser históricamente alta –más bien lo contrario–, será la mayor desde 2014, contribuyendo a fortalecer la expansión de la masa salarial. En términos sectoriales, la construcción y el comercio son los dos sectores que exhiben el mayor crecimiento de remuneraciones a noviembre, excediendo el 8,0%.

No obstante lo anterior, la situación en el mercado del trabajo sin ser mala, muestra las evidentes debilidades que se han ido acumulando a lo largo de estos cuatro años de muy deficiente desempeño económico.

En efecto, la tasa de desempleo (ver Gráfico N°2.3) es un indicador evidente de lo anterior, aunque no es particularmente elevada. En noviembre se situó en 6,5%, la mayor para este mes desde 2011, marcando un deterioro relativo respecto a lo que ocurría en el tercer trimestre.

**GRÁFICO N°2.3**  
**TASA DE DESEMPLEO NACIONAL 2011-17**



Fuente: INE.

Por otro lado, la tasa de participación, que bajó de manera clara hasta fines de 2016, se estabilizó y comenzó a recuperarse durante el año pasado en el caso de las mujeres, pero no en el de los hombres, donde la tendencia a la baja se mantiene hasta el presente.

Adicionalmente, las horas trabajadas siguen reduciéndose de manera persistente, lo que indica que muchos de los puestos de trabajo que se están creando son de jornada parcial. Otra dimensión que muestra el deterioro en el mercado laboral, es la persistente relevancia del empleo del sector público en explicar el incremento en la ocupación.

En los doce meses a noviembre, el aumento en el empleo público fue de 6,7%, algo menor que en los meses inmediatamente precedentes, pero igualmente insostenible. El empleo privado, por su parte, creció apenas 1,0% en el mismo período. Por último, si se evalúa el comportamiento del empleo por categoría ocupacional, son los empleos por cuenta propia los que muestran un mayor dinamismo.

En los doce meses a noviembre el crecimiento del empleo de esta categoría de ocupación es de 4,5%, mientras los asalariados crecen solo 1,3% en los últimos doce meses. Con estos antecedentes el empleo por cuenta propia se mantiene explicando por sobre el 22,0% del empleo total, dos puntos por sobre lo observado en 2010.

Considerando todo lo anterior, es poco probable que la creación neta de empleos en 2018 pueda ser muy significativa aun cuando el crecimiento del PIB más que duplique el registrado en 2017.

Lo más probable, por el contrario, es que se observe un cambio en la composición del empleo, de público a privado y de cuenta propia a asalariado, con un aumento en las horas trabajadas. En este escenario hasta es posible que el desempleo aumente un tanto o, por lo menos, no baje respecto al promedio de 2017, estimado en 6,7%.

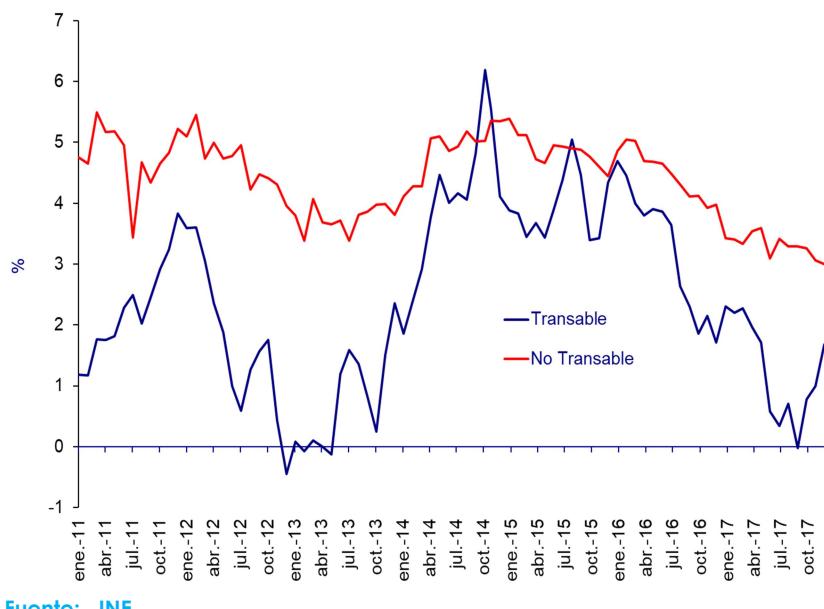
Alejandro Fernández Beroš

## 2.5 Inflación y Política Monetaria: ¿Sorpresa en la Política Monetaria?

La inflación de diciembre se ubicó en 0,1%, de manera que el año cerró con una variación de 2,3% en doce meses y una de 2,2% en promedio, situándose muy cerca del piso del rango de tolerancia de la meta de inflación del Banco Central.

La baja en la inflación, desde 2,7% en el año anterior, se explicaría esencialmente por la revaluación del peso a lo largo del año y a la que se había producido durante 2016. Sin embargo, cuando se revisa la evolución de la inflación transable y no transable durante el año y se la compara con las registradas en 2016, se constata que la inflación transable se mantuvo constante (1,7% en 2016 y en 2017), mientras la no transable es la que se redujo de 4,0% a 3,0% entre ambos años (ver Gráfico N°2.4).

**GRÁFICO N°2.4  
INFLACIÓN TRANSABLE Y NO TRANSABLE 2011-17**



Fuente: INE.

Es cierto, por otro lado, que la inflación transable repuntó durante el último trimestre luego de haber registrado una variación nula en los 12 meses a septiembre. Esto último, en todo caso, es lo que llevó a la inflación total desde un mínimo de 1,4% en septiembre al 2,3% final en diciembre.

La pregunta es, entonces, por qué bajó la inflación no transable de manera consistente durante el año pasado (estrictamente, comenzó a bajar en el segundo trimestre de 2016, luego de haber alcanzado niveles de 5,0% en los meses previos).

Parte de la explicación sigue siendo la revaluación del peso que impulsó la inflación a la baja desde 2016 y, como los no transables son exclusivamente servicios cuyos precios, en varios casos, están indexados a la inflación pasada, también se produjo una reducción en la inflación de los no transables.

Un segundo factor, tal vez más importante, es la persistencia de una brecha de capacidad positiva, no muy grande, pero que se ha mantenido por tres años por lo menos.

Cabe preguntarse entonces, ¿qué ocurrirá con la inflación en 2018? La transable seguirá el rumbo que le marque el tipo de cambio el que, a su vez, estará condicionado por el precio del cobre (no exclusivamente, por supuesto, pero si primordial).

La baja reciente en el tipo de cambio la consideramos fundamentalmente transitoria, por lo que esperamos una vuelta de éste a fluctuar en torno a los \$630 en los próximos meses, de manera que la inflación transable debería mantenerse en torno al 2,0%.

Por otro lado, en la medida que el cierre de brechas comience a avanzar, desde el segundo o tercer trimestre, la inflación no transable debería recuperarse un tanto, para cerrar en torno a 3,5% en diciembre, de manera que la inflación total debería ubicarse en torno a 2,8% en diciembre, es decir, casi en la meta del Banco Central y con una alta probabilidad de superarla marginalmente en 2019.

En este escenario, ¿qué debería suceder con la política monetaria? Nada en el primer semestre y empezar a normalizarse en el segundo. Sin embargo, la última minuta de Política Monetaria nos trajo la sorpresa de que un Consejero, no obstante de votar con la mayoría por mantener la TPM en 2,5%, sugirió que debería estar en 2,0%. ¿Cómo se explica este contrasentido?

Obviamente, no tiene sentido votar en favor de una opción que se considera equivocada y solo el referido Consejero podrá explicar su conducta (tal vez ha estado leyendo al último premio Nobel Richard Thaler) pero, desde la perspectiva del mercado, es evidente que el sesgo de la política monetaria sigue siendo a la baja, escenario que se puede enredar otro poco cuando se nombre al quinto consejero que está pendiente desde la salida de Rodrigo Vergara en diciembre.

Con la sorpresa positiva del IMACEC de noviembre y la perspectiva de una reactivación algo más dinámica durante el presente año, a pesar que la inflación seguramente se mantendrá en torno al piso del rango de tolerancia durante el primer semestre, creemos poco probable que el Banco Central encuentre el espacio y la justificación para bajar la TPM y si ello no ocurre a fines de enero (creemos que la TPM se mantendrá en 2,5%), la última oportunidad para bajar la tasa será en la reunión de marzo, evento que vemos como poco probable y condicionado a que el peso siga fortaleciéndose, cosa que, también, parece poco probable.

**Alejandro Fernández Beroš**

### 3. TEMA ESPECIAL

#### 3.1 Persistencia del Capitalismo Tradicional: El Caso del Mall Plaza Barón de Valpo.

El año 2017 cerró con un nuevo sismo micropolítico: con fecha 27 de diciembre de 2017, la Tercera Sala de la Corte Suprema se pronunció, en fallo dividido (3-2), a favor de dejar sin efecto el permiso de edificación del Mall Plaza Barón de Valparaíso.

La opinión mayoritaria de este tribunal refrendó la idea de que el Director de Obras de la Municipalidad de Valparaíso incurrió en ilegalidades al otorgar el Permiso de Edificación N° 79, cuyo proyecto no cumpliría con las exigencias previstas en las ordenanzas pertinentes.

Pocos días después, el 09 de enero de 2018, la firma Mall Plaza puso fin al contrato de Concesión del Proyecto Puerto Barón. Culmina así, una historia de más de 10 años, durante los cuales el brazo inmobiliario del Grupo Falabella intentó sacar adelante el controversial proyecto.

Más allá de las preguntas inmediatas sobre los costos de más de una década de trámites de permisología, lobby, estudios técnicos y campañas de opinión pública, es necesario comprender lo que este nuevo caso dice sobre la estrategia micropolítica de las empresas chilenas.

Acaso sería pertinente hablar más bien de la ausencia de una inteligencia micropolítica global en los centros de mando de estos grupos empresariales. De la escasa comprensión de las preocupaciones culturales de los ciudadanos por parte de los gerentes y directores de estos proyectos.

De los errores de cálculo o la subestimación de la influencia de los actores que tienen mucho que perder, pero sobre todo, de la delicada filigrana de símbolos y relatos en los cuales ocurre la gran batalla moral de nuestros días: Entre el capitalismo desarrollista tradicional, que tiende a ver evaluaciones financieras, camuflaje de externalidades e individuos que son principalmente consumidores, por una parte, y el capitalismo moderno, sensible y sustentable que busca reconciliar a mercados eficientes y competitivos con las demandas morales de sustentabilidad, de cuidado del patrimonio cultural y de énfasis en nuestra condición de ciudadanos.

##### - De stakeholders a jugadores.

El mapa extramercado es la radiografía inicial del conflicto, desde el punto de vista de la empresa, como centro de un conflicto en el cual su estrategia es desafiada, y en el cual se busca torcer el brazo de la firma, negarle opciones, obligarla a cambiar o a salir de su mercado. La comprensión de este conflicto micropolítico es el punto de partida del análisis.

Este mapa entonces describe a los actores relevantes, cuáles son sus intereses o motivaciones, cuáles son las canchas donde se disputa la aprobación de un proyecto, cuál es la información relevante en la cancha seleccionada y con qué recursos cuenta cada actor.

Una clave en el análisis de este mapa es pasar de la visión estática de los stakeholders (lo que tradicionalmente se ofrece a las empresas) a la visión dinámica de los actores (o mejor, jugadores) relevantes del juego micropolítico de la empresa.

Más que una lista exhaustiva de actores (necesaria en la fase inicial), es preciso evaluar cómo ocurre la formación de coaliciones, qué incentivos impulsan a un actor a organizarse y movilizarse, y cuál es la capacidad de influencia política de estas coaliciones, pasando de lo general-conceptual a lo concreto-político:

- ¿Cuánto pesan los costos o beneficios per cápita, de cada actor, frente a las ganancias difusas de los agregados? Por ejemplo, ¿cuál es el valor de la pérdida individual de los comerciantes que serían

desplazados por el Mall Plaza, frente a las ganancias de los consumidores que se beneficiarían del Mall?

- ¿Cuánto pesan los costos o beneficios financieros frente a los motivadores morales o ideológicos? Por ejemplo, ¿qué elementos unen a la Cámara de Comercio de Valparaíso, a los comerciantes del sector "El Almendral", a la Fundación Defendamos la Ciudad, al Sindicato Portuario y al Colegio de Arquitectos?
- ¿Cuál es el rol de los emprendedores políticos en los costos de organización y movilización de las coaliciones? Por ejemplo, ¿cuál era el rol de individuos como Jorge Sharp, cuando éste apenas consideraba lanzarse como candidato a Alcalde de Valparaíso?

- **De consumidores a ciudadanos.**

Una siguiente área de análisis es el estudio de los intereses en juego, de las razones últimas que movilizan a los actores a desplegar su juego de influencia y poder. Acá ocurre una confluencia, pocas veces comprendida, entre intereses económicos y principios morales.

Las empresas suelen quedarse varadas en la bahía del discurso de los beneficios económicos agregados de consumidores y potenciales empleados, en las ganancias de la cadena de suministros y de la red de relacionados. Pero la diatriba suele evolucionar hacia elementos simbólicos, hacia valores morales que movilizan más, a mucha gente, que unos cuantos miles de pesos en un flujo temporal.

Tan solo piense en lo que simboliza un Mall. Un gran contenedor aislado del exterior, volcado sobre un laberinto de pasillos y locales en serie. Piense en el Mall de Castro o en el Mall de San Antonio, y luego piense en la ciudad de Valparaíso, patrimonio cultural de la humanidad. ¿Puede haber algo que no calce? ¿Qué elementos consideraron los gerentes y directores que defendieron el Mall Plaza Barón durante más de una década? ¿Cuáles son sus referencias?

Si esta discusión es difícil de ver al interior de una empresa, ¿es un problema de cultura gerencial o de incentivos y gobierno corporativo?, ¿o es un problema de pensamiento de grupo (groupthink) y falta de diversidad de miradas en los equipos del proyecto?, ¿o acaso se trata de una crisis generacional en empresas familiares acostumbradas al comando-y-control?

- **Del lobby a la justicia procedural.**

Las empresas son efectivas haciendo lobby. Tienen recursos financieros, capacidades técnicas y de marketing y un conjunto de proveedores especializados en los contactos y la influencia política. Por ello, las empresas suelen lograr avances en las instituciones técnicas o parlamentarias que otorgan permisos o aprueban leyes específicas.

Pero más que el checklist de instancias aprobatorias, es preciso ocuparse del cómo. ¿Cómo es aprobado un proyecto? ¿Cuán limpia es la aprobación en una instancia, o en qué medida esta aprobación puede pasar el examen de la investigación periodística y la rigurosidad procedural?

Acá es donde es necesario comprender el concepto de justicia procedural: no solo importan los resultados, sino también (y aún más) la manera cómo se llega a un resultado.

El proyecto Mall Plaza Barón de Valparaíso fue castigado por la Corte Suprema con base en una discusión procedural: La Dirección de Obras de la Municipalidad de Valparaíso habría incurrido en una ilegalidad. ¿Alguien de la empresa Mall Plaza se preocupó de los elementos de justicia procedural presentes en aquella aprobación de edificación?

- **Conclusiones.**

Las grandes batallas valóricas o morales del capitalismo de nuestro tiempo ocurren en el entorno extra mercado (o micropolítico) de las empresas. Allí, no solo se disputa la aprobación de proyectos de

inversión, sino que suelen enfrentarse visiones encontradas sobre el corto versus el largo plazo, la visión de la gente como consumidores versus la gente como ciudadanos con intereses diversos y preocupaciones morales, el deber ser versus la dimensión práctica de la vida, el empleo y la actividad económica versus el cambio climático y las riquezas culturales o ambientales.

En este tipo de enfrentamientos hay al menos tres visiones en pugna:

(a) La visión desarrollista tradicional, que hace énfasis en el valor presente neto de los proyectos de inversión y considera, principalmente, los costos y beneficios directos de estos proyectos (subestimando las externalidades negativas de estos);

(b) La visión anticapitalista, que asocia todo mercado o empresa con conductas oportunistas, explotadoras y degradadoras del ambiente, cuya concepción del juego es lo que se llama un juego "suma-cero" (lo que una parte gana otra parte lo pierde); y

(c) La visión capitalista moderna (que pudiésemos llamar "post-friedmaniana"), que busca armonizar la posibilidad de mercados eficientes y competitivos con una visión "largoplacista" y sustentable de la actividad económica, la cual puede ser simplificada en las llamadas Empresas B y en la búsqueda de los emprendimientos orientados al valor compartido.

Mi hipótesis o planteamiento central es que a reducción de los conflictos micropolíticos de las empresas a una pugna entre "la inversión privada" y la visiones antiempresariales, caricaturiza las discusiones y resta espacio para el crecimiento de lo que he llamado "la visión capitalista moderna".

Un análisis estratégico del entorno extra mercado que se posiciona en el paraguas de esta visión capitalista moderna, es entonces un punto de partida mucho más fructífero para comprender la naturaleza relevante de los conflictos micropolíticos, para diseñar estrategias exitosas de respuesta y para posicionar una iniciativa empresarial que sea más amable y esté más conectada con los desafíos del presente.

**Pavel Gómez**

**Analista Político y Profesor**

**Website: [pavelgomez.com](http://pavelgomez.com)**

**Email: [pavel@pavelgomez.com](mailto:pavel@pavelgomez.com)**

**Colaborador Externo Gemines SpA**