

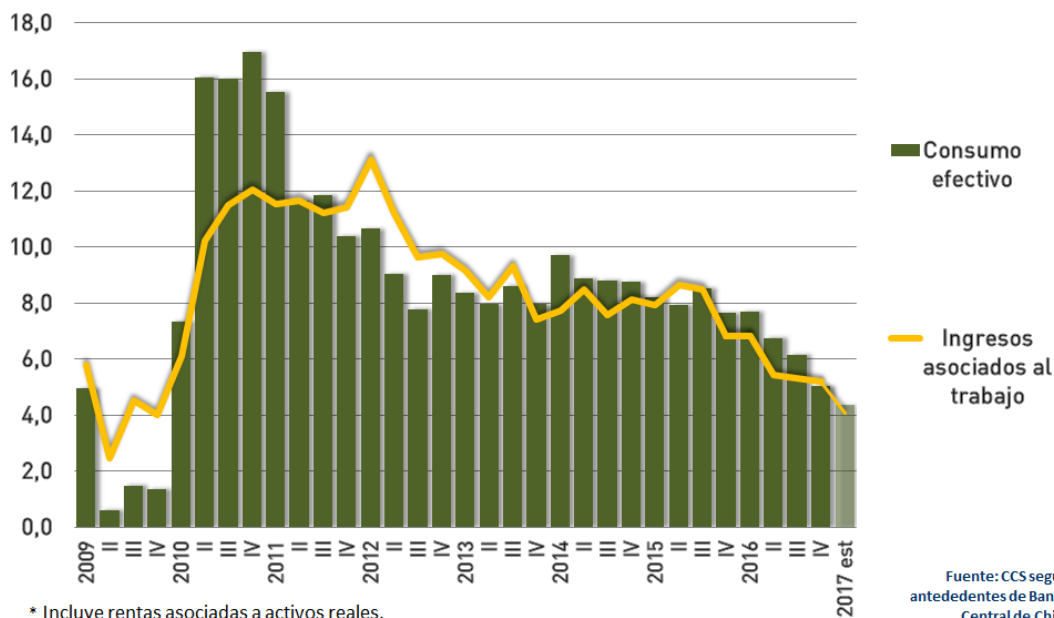
### Afectando el consumo y la adquisición de viviendas

## Situación financiera de los hogares muestra preocupante deterioro por efecto de la destrucción de empleos asalariados

La pérdida de capacidad que ha mostrado la economía para generar ocupaciones asalariadas, de por sí más estables y productivas, se ha hecho sentir con fuerza en el balance económico de los hogares. El análisis de la situación financiera de las familias en términos de ingresos, consumo y nivel de endeudamiento ha sufrido un deterioro sostenido, conforme ha avanzado la profundización del empleo más precario e informal. Todos estos aspectos se han visto afectados en forma importante en los últimos trimestres, provocando un sustantivo daño en la confianza de los hogares y en sus decisiones de consumo.

Los antecedentes de Cuentas Institucionales recientemente divulgados por el Banco Central indican que los ingresos de los hogares asociados al trabajo mostraron un crecimiento nominal interanual de 5,1% durante el cuarto trimestre de 2016<sup>1</sup>, el más bajo de los últimos siete años. Durante el período 2013-15 el crecimiento promedio de estos ingresos fue del orden de 8%, y anteriormente, en 2011-12, de 11%, superando largamente los registros de 2016. Este importante ajuste responde básicamente al frágil comportamiento del empleo asalariado, el cual inició una inédita fase declinante en el segundo semestre de 2016 y que no da signos aún de finalizar, restando capacidad financiera a los hogares.

Consumo de los Hogares vs. Ingreso por Rentas Asociadas al Trabajo\* (variación % en 12 ms, nominal)

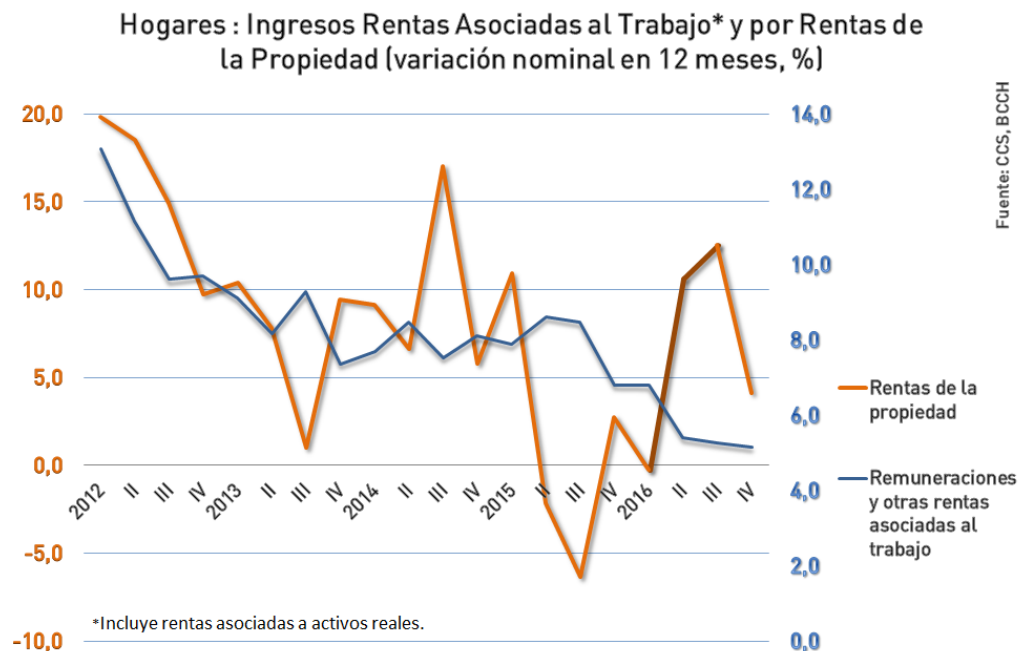


<sup>1</sup> Corresponde a los ingresos de la producción de los hogares, que incluye aquellos asociados al trabajo y las rentas de sus activos reales.

De acuerdo a estimaciones de la CCS, el debilitamiento de los ingresos por rentas asociadas a la producción (trabajo y rentas de activos reales) observado durante 2016, se agudizó hacia el primer trimestre de 2017 debido, no sólo a la contracción del empleo asalariado en este período, sino también a una nueva pérdida de fuerza de los salarios. En efecto, según nuestros cálculos estos ingresos habrían crecido en sólo 4,1% nominal, en lugar del ya disminuido 5,2% del cuarto trimestre de 2016, y el 5,7% promedio anotado en el año 2016.

El consumo de los hogares muestra una alta dependencia de este particular tipo de ingreso, el cual tiene una trayectoria más previsible y estable en el tiempo. Por esta misma razón el consumo de bienes habituales se ha visto significativamente afectado a lo largo de los últimos trimestres, especialmente en la última parte de 2016, en que creció en sólo 0,2% real en 12 meses (4,8% en términos nominales). El consumo de bienes durables y servicios también se ha visto afectado por este ajuste en los ingresos de los hogares, aunque en forma menos pronunciada.

Los demás tipos de ingresos de los hogares, asociados a las rentas de la propiedad financiera (dividendos, intereses financieros, rentas por pólizas de seguros, tales como las rentas vitalicias, entre otros), que representan alrededor del 25% del ingreso disponible<sup>2</sup>, parecen tener un menor grado de incidencia sobre la trayectoria del consumo, en especial de bienes habituales y servicios, precisamente por su mayor grado de volatilidad en el tiempo. En efecto, la recuperación de estos ingresos durante el año 2016, a consecuencia de un mayor rendimiento de los valores mobiliarios (mayor retiro de utilidades<sup>3</sup>), no ha podido alterar en lo sustancial la importante pérdida de impulso del consumo privado.



<sup>2</sup> El ingreso disponible está constituido por las rentas de la producción (remuneraciones, las rentas de los trabajadores por cuenta propia y la estimación del servicio prestado por las viviendas), las rentas de la propiedad, además de las prestaciones sociales, las transferencias netas y los impuestos netos de subvenciones.

<sup>3</sup> Fuente: BCCH, C. Nacionales por S. Institucional: Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2016, Abril 2017.

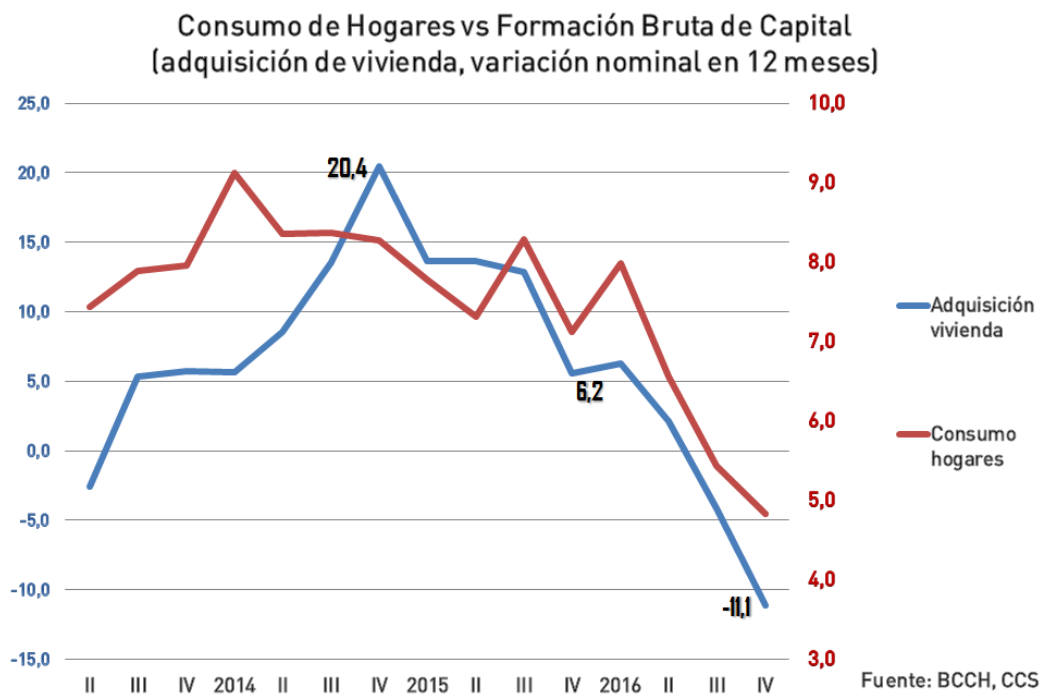
Producto de la recuperación de los ingresos de la propiedad, el ingreso total disponible de los hogares aumentó un 7,5% en el último trimestre de 2016. La razón de este mejor desempeño del ingreso disponible de los hogares radica fundamentalmente en un menor pago de impuestos y aumento en las transferencias, que operó como contrapartida al deterioro en las rentas laborales.

Pese a ello, el consumo siguió debilitándose a lo largo del año, cerrando con sólo un 4,8% nominal.

### Se reduce la compra de viviendas, pero la razón de endeudamiento continúa creciendo

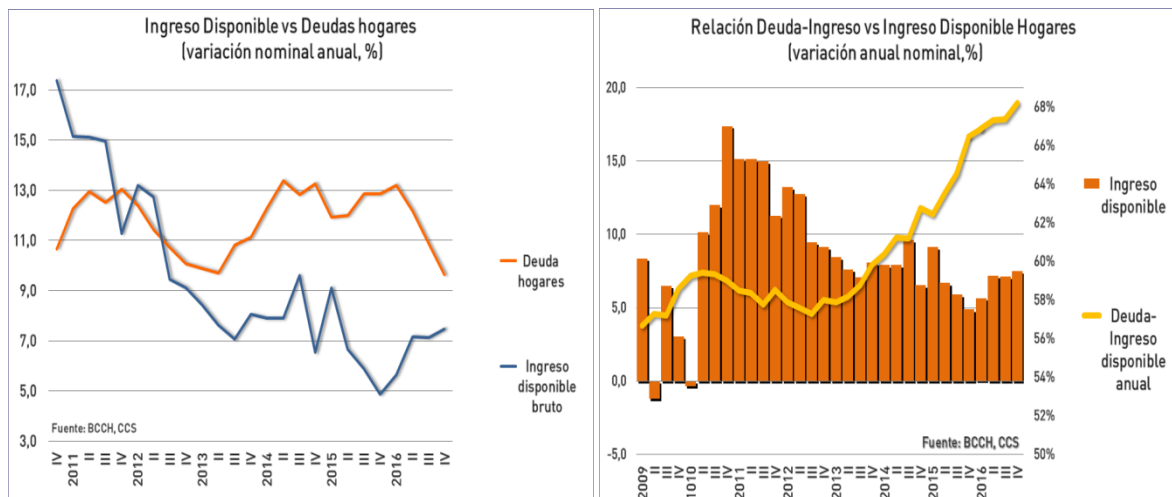
El empeoramiento de la situación de rentas asociadas al trabajo, conjuntamente con el término de los beneficios tributarios por la compra de viviendas, se ha manifestado en un severo ajuste en el gasto en inversión por parte de los hogares. El crecimiento de este tipo de gasto llegó a alcanzar un alza de 20% en 12 meses hacia fines de 2015, y en la última medición proporcionada por el Banco Central a fines de 2016, marcó una caída de -11%. La reforma tributaria de septiembre de 2016 indicaba la exención del pago de IVA en todas aquellas operaciones con permisos de edificación con anterioridad al 1 de enero de 2016, lo que produjo el fuerte abultamiento de este tipo de inversión por parte de los hogares entre mediados de 2014 y mediados de 2015.

El ajuste en el gasto en vivienda ha producido a su vez una importante consolidación de la deuda de las familias. En el lapso de sólo cuatro trimestres, el crecimiento de la deuda total de los hogares se ha desacelerado a alrededor de 9,6% nominal en 12 meses, desde un 13% a comienzos de 2016.



Pese a esta disminución, la deuda sigue creciendo por encima de del ingreso disponible (9,6% vs 7,5% nominal), lo cual contribuye a aumentar la razón de endeudamiento de los hogares. Al cuarto trimestre de 2016, la relación entre deuda total e ingreso disponible alcanzó a 68,2%.

Pese a este aumento, Chile sigue situado dentro del primer cuartil de menor relación deuda-ingreso entre los países de la OCDE. Estados Unidos, que ha tenido una importante consolidación de deuda, presenta un índice de 111% (2015), y países altamente endeudados registran índices superiores a 200%.



### Otros indicadores confirman mayor debilidad en los hogares

La debilidad que se manifiesta en el balance económico-financiero de los hogares en términos de la erosión de los ingresos asociados al trabajo, fragilidad del consumo, mayor endeudamiento y disminución de la inversión, se extiende también a otros indicadores relacionados con el ahorro previsional y la desaceleración en la tenencia de activos financieros netos. Ambos han perdido fuerza, conforme al deterioro del empleo asalariado y su reemplazo por otros tipos de rentas más precarias, de menor escala y volatilidad, y no asociadas a sistemas de seguridad social.

Los antecedentes disponibles muestran que el ahorro previsional de los hogares cerró con un alza marginal de 0,4% nominal en 12 meses en diciembre último, tras un sostenido proceso de enfriamiento iniciado a mediados de 2012. A su vez, los activos financieros netos de las familias culminaron el año 2016 con un alza de sólo 4,6% nominal, en lugar del 8% observado a fines de 2015 y el 19% de fines de 2014.

En definitiva, el balance de los hogares ha sufrido un empeoramiento en varios de sus frentes más importantes, tales como erosión de ingresos, menor potencial para aumentar el consumo, mayor endeudamiento, menor ahorro previsional, freno en la adquisición de viviendas y en los activos financieros. Estimamos que esta situación se habría profundizado durante el primer trimestre de 2017, debido a la fragilidad que mostró el empleo asalariado, las remuneraciones y el mismo PIB. Nuestras proyecciones para el resto del año mantienen un crecimiento muy ajustado en el empleo asalariado, que continuará siendo el principal elemento de perjuicio sobre el balance de los hogares.