



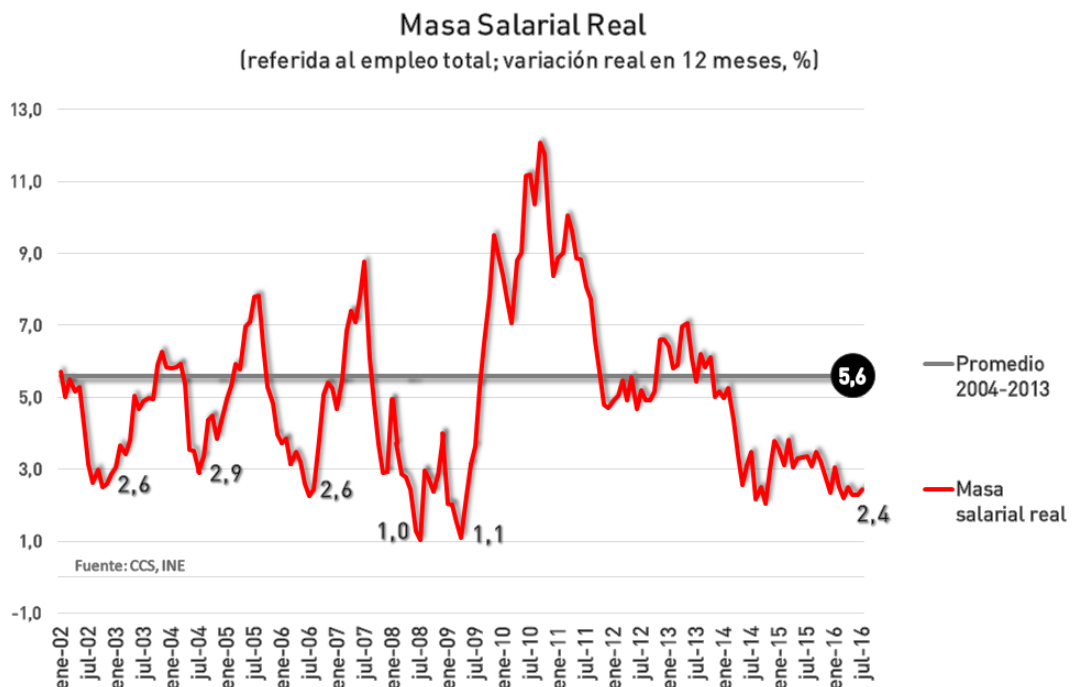
Previsiones para segundo semestre anticipan leve alza

## Masa salarial real alcanza su punto más bajo en junio-julio, con un alza de tan solo 2,4%

A partir de los antecedentes de remuneraciones y costos de la mano de obra proporcionados por el INE, es posible estimar que el crecimiento de la masa salarial habría atravesado su punto más débil en los meses de invierno de 2016, con un alza interanual de 2,3% en junio, 2,4% en julio y de 2,4% - en promedio - en el segundo trimestre de 2016. Estos registros se ubican entre los más bajos de nuestra historia reciente. Se ha llegado a este extremo tras un extenso ciclo de baja y que sólo ha sido superado por los momentos más duros durante la crisis global de 2008 y 2009, así como en las postrimerías de la crisis asiática, en 2001, y transitoriamente también en algunos meses previos a la detonación de la crisis global. El crecimiento promedio de largo plazo de la masa salarial ha sido del orden de 5,6%, habiendo alcanzado un máximo cercano a 10% en 2010.

La masa salarial corresponde a una estimación de la suma de ingresos percibidos por todos los hogares por concepto de ingresos asociados al trabajo, tales como remuneraciones, comisiones, incentivos y otras formas de ingresos laborales.

El importante ajuste que ha tenido la masa salarial ha provenido fundamentalmente del freno del empleo y, en menor medida, del ajuste de los salarios reales, debido a las rigideces que, en general, afectan a los contratos de trabajo. Durante el trimestre terminado en julio, el empleo creció en sólo 1,2% en lugar del 3% histórico. En este resultado influyó el empleo por cuenta propia, que opera como un drenaje del empleo asalariado, el que está prácticamente detenido.

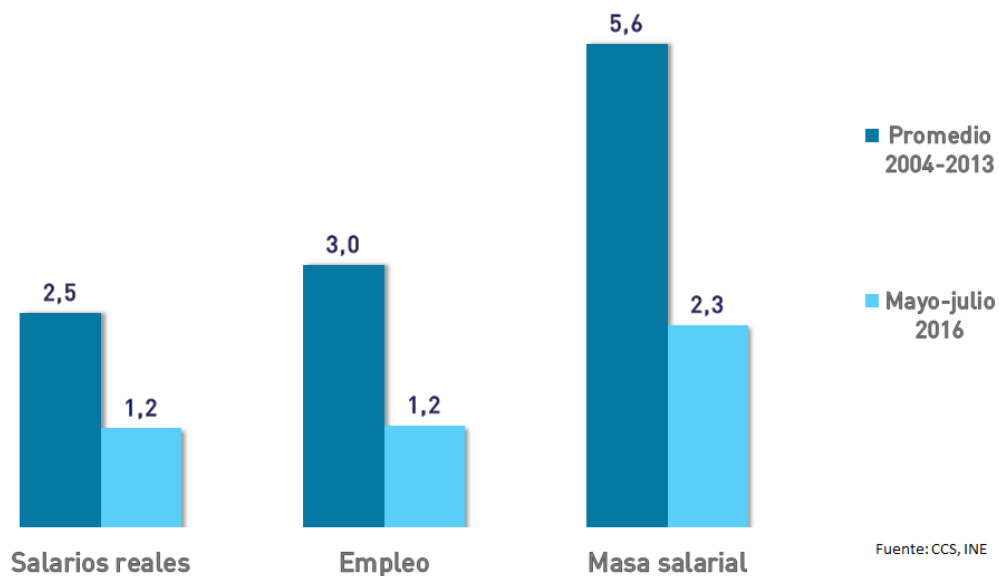




Tal como previmos a comienzos de año, el segundo trimestre marcará posiblemente el punto más bajo de este extendido ciclo de baja de la masa salarial real, afectado por el freno en el crecimiento del empleo, que parece estabilizarse en cerca de un 1% (1,6% en 2014 y 2% en 2012-13), una inflación - en 12 meses- que se mantuvo por sobre el 4% y una importante desaceleración de los salarios nominales, que se situaron cerca de un 5,4% (6,2% en 2015). Es decir, confluyeron conjuntamente en este período un ajuste en el mercado laboral, en términos de menor generación de empleos y enfriamiento salarial, así como una inflación que se mantuvo creciendo en 12 meses por sobre un 4%.

En nuestro escenario base, mantenemos nuestras revisiones de una situación algo menos ajustada para el segundo semestre, básicamente por el favorable impacto de la convergencia inflacionaria, que modera significativamente el alza del IPC desde el 4,4% interanual durante el primer semestre a un 3,7% en el segundo.

**Masa Salarial, Salarios y Empleo**  
variación real interanual, comparaciones con promedios históricos, %



Por este motivo, prevemos que la masa salarial recuperará nivel, aproximándose a 2,7%, lo que dará mayor holgura tenue al comportamiento de las ventas del comercio minorista y el gasto en consumo de los hogares.

No vemos un cambio en la dinámica de creación de empleos, la que seguirá deprimida a lo largo del resto del año, manteniendo un nulo crecimiento de los salarios nominales. La tasa de desempleo no debería experimentar nuevos deterioros de magnitud, pese a la debilidad



en la creación de nuevas ocupaciones, básicamente por la estacionalidad positiva del segundo semestre.

Este escenario base asume un crecimiento del empleo durante el segundo semestre del año en, aproximadamente, 95 mil ocupaciones. Creemos que estas serán mayoritariamente no asalariadas y esto, nos hace prever un escenario débil para las remuneraciones nominales.

En definitiva, la situación de ingresos de los hogares ha continuado profundizando su deterioro, por la adversa confluencia de: empleo deprimido, sobre todo el asalariado; estancamiento de los salarios nominales; e, inflación que deteriora el poder adquisitivo de la canasta de consumo. La situación general del mercado laboral se mantendrá débil, conforme al mismo desarrollo de la actividad económica, pero la masa salarial real experimentaría una leve mejoría, beneficiándose de la convergencia inflacionaria, que se hará más nítida durante el segundo semestre de 2016.