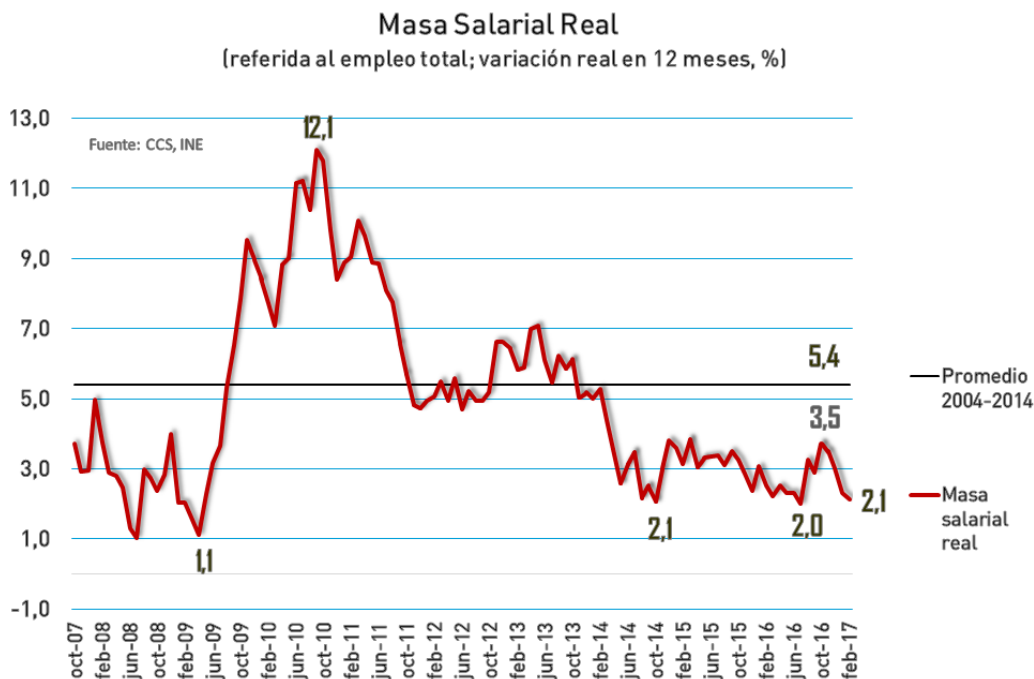


Afectando capacidad de consumo de los hogares

Masa salarial ajusta su crecimiento a 2,1%, cerca de mínimos históricos

A partir de los antecedentes de remuneraciones y costos de la mano de obra proporcionados por el INE al mes de febrero, se aprecia que los mayores grados de debilidad que han afectado al mercado laboral en los primeros meses de 2017 se han transmitido en forma directa en los ingresos familiares.

El crecimiento de la masa salarial retrocedió nuevamente a 2,1%, ubicándose en rangos mínimos históricos y muy por debajo del alza promedio de la última década (5,4%). Esto significa que la leve mejoría que había logrado producirse en el cuarto trimestre de 2016, producto de la moderación de inflación y de la modesta recuperación en la creación de ocupaciones, no pudo sostenerse en el tiempo, observándose una nueva desaceleración en los dos primeros meses de 2017.



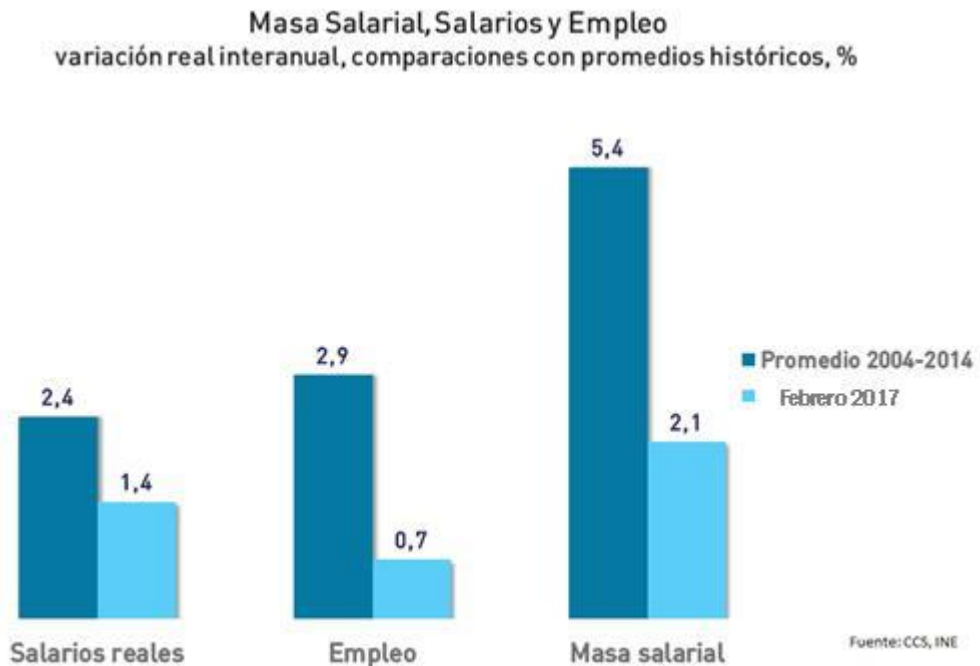
La masa salarial corresponde a una estimación de la suma de ingresos percibidos por todos los hogares provenientes de fuentes laborales, tales como remuneraciones, comisiones, incentivos y otras formas de ingresos del trabajo.

El freno que se advierte en el crecimiento de la masa salarial real (o serie de salarios agregados) ha provenido en su mayor medida del debilitamiento del empleo.

La creación de nuevas ocupaciones se va visto muy afectada por la anemia del ciclo económico, la prolongada disminución de la inversión y posiblemente también por las incertidumbres regulatorias, que han impedido mantener el crecimiento promedio de años anteriores y de la última década (2,9%). La medición del empleo al trimestre móvil terminado en febrero mostró un alza de sólo 0,7%, y la de enero de 0,8%.

El ajuste que muestran los salarios reales también ha contribuido a restringir la capacidad de gasto de los hogares, pero su efecto final ha sido menos agudo que el proveniente de la creación de empleo. La medición al mes de febrero muestra que los salarios reales han recortado su crecimiento a 1,4% en febrero, desde un 2,4% que marca la década 2004-14, y 1,7% en 2014-15. El análisis por sector da cuenta importantes ajustes en el comportamiento de las remuneraciones, en especial en el comercio (-1,2% real en 12 meses), las actividades inmobiliarias y empresariales (0,2%), enseñanza (0,6%) y en la minería (1,2%).

El menor grado de ajuste que se advierte en los salarios en relación al empleo se explica fundamentalmente por la inercia que conlleva la indexación a la inflación pasada y por el hecho de que los ajustes salariales se producen entre quienes cambian y entre los que mantienen su trabajo. En los ciclos de baja, el salario de aquellos que no cambian de trabajo es más estable que el resto, explicando en parte que en esta oportunidad el ajuste en la masa salarial esté operando principalmente a través de la creación de ocupaciones, sobre todo aquellas asalariadas.



La caída de 1,7% en 12 meses en las ventas del comercio durante el mes de febrero es consistente con este panorama global de debilidad en la situación de ingreso de las familias.

Para el resto de año no vemos cambios importantes en estas tendencias, aunque sí una leve mejoría respecto del primer trimestre, el que marcaría el punto más bajo del año. Estimamos que el empleo mantendrá un ritmo de crecimiento del orden de 1% promedio en 12 meses y los salarios reales de 1,5%. Esto nos permite proyectar para el año una expansión de la masa salarial de aproximadamente 2,5%, inferior al 2,8% observado en 2016.

**Consumo de los Hogares vs Masa Salarial
(var % real)**

