

Masa salarial ha crecido más de lo aparente: Minería detrás del dinámico consumo.

- Medida alternativa –desagregada– del ingreso de los chilenos da cuenta de expansión por sobre la medida tradicional. La gente ha ganado más dinero y por más tiempo de lo que aparenta, lo que da luces respecto del dinamismo del consumo. Medidas tradicionales de masa salarial pueden haber subestimado el crecimiento de ingresos hasta en un 50%. Medidas alternativas reportan alzas de hasta 18% en 2010 y sobre el 10% en 2011.
- La reducción de la mano de obra disponible –por la externalidad generada por el sector minero– ha significado un aumento de los salarios para otros sectores, particularmente agricultura, construcción y manufacturera. De continuar la exuberancia en la minería – que es lo más probable–, continuará también la presión sobre consumo privado. Se han esperado marcadas desaceleraciones desde hace 1 año, siendo un diagnóstico que se vuelve a repetir; la TPM ya debería tener un sesgo alcista explícito, y el gasto fiscal ya debería haber sido moderado.

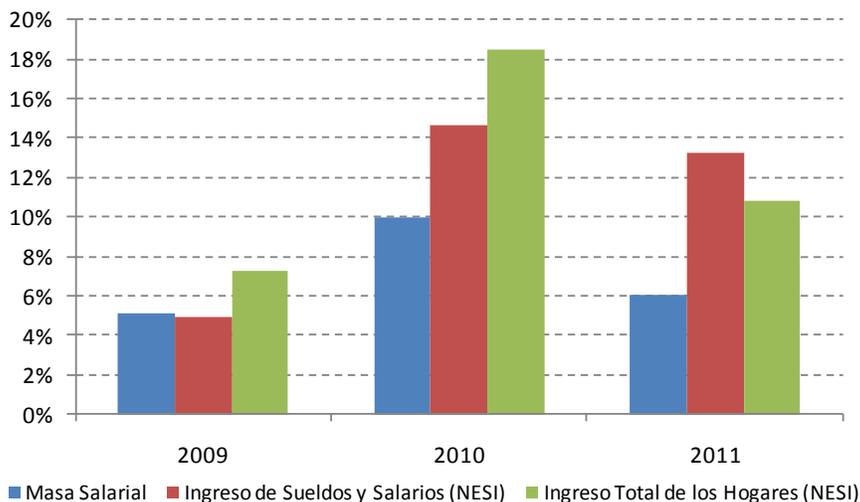
El crecimiento en Chile se ha mostrado bastante más dinámico que las expectativas de actores públicos y privados. ¿Qué explica este mayor dinamismo? La demanda interna es la responsable. Sin embargo, en el terreno de los salarios, la encuesta de remuneraciones del INE o indicadores de masa salarial tradicionales no muestran un escenario radicalmente distinto al de otros años, que explique la totalidad del boom de consumo.

Consideramos que estas medidas tradicionales de salarios –ya sea por definición o metodología– han enmascarado un aumento bastante mayor en el ingreso total de los hogares. Medidas alternativas reportadas en la NESI (Nueva Encuesta Suplementaria de Ingresos), dan cuenta de un aumento que en algunas ocasiones prácticamente duplica la estimación tradicional de masa salarial (Figuras 1 y 2).

Estudio para Especialistas

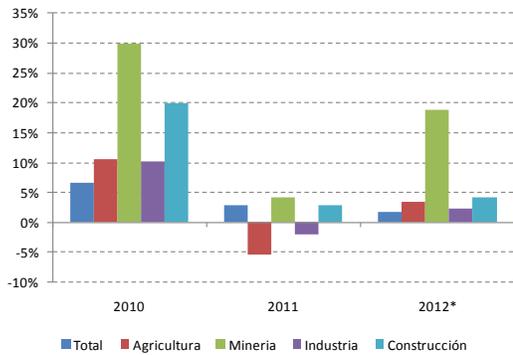
Equipo Economía y Renta Fija
19 de Diciembre de 2012

FIGURA 1. MEDIDAS DE CRECIMIENTO DE SALARIOS E INGRESOS (A/A)



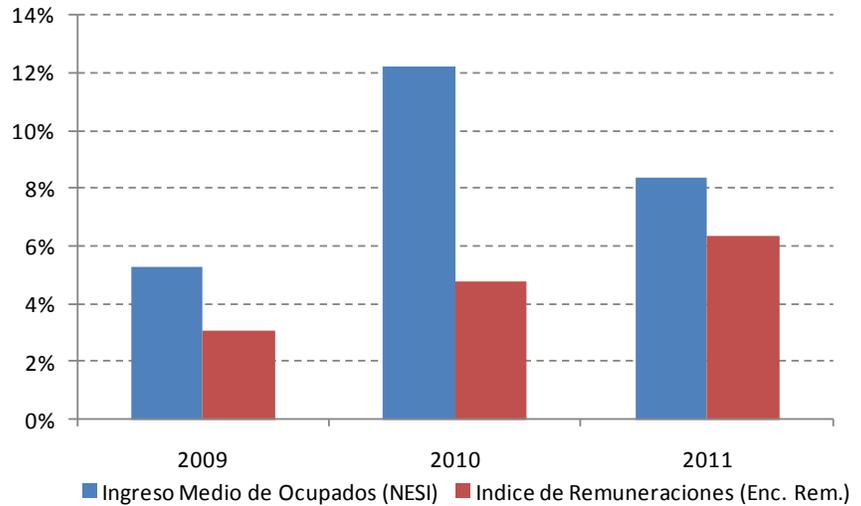
Fuente: BCCh, INE, BCI Estudios.

FIGURA 3. CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN SECTORES SELECCIONADOS (A/A)



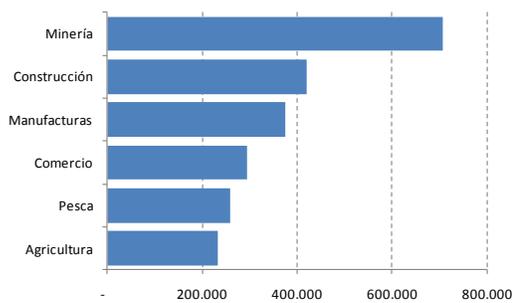
Nota: Cifra 2012 corresponde a crecimiento en 12 meses a octubre.
Fuente: Nueva Encuesta Nacional de Empleos (NENE) INE, BCI Estudios.

FIGURA 2. ALZA EN INGRESOS MEDIOS VERSUS INDICE DE REMUNERACIONES (A/A), CRECIMIENTO NOMINAL



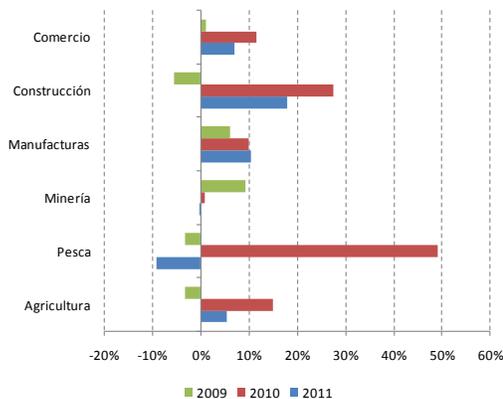
Fuente: BCCh, INE, BCI Estudios.

FIGURA 4. SALARIOS PROMEDIO EN SECTORES SELECCIONADOS (PESOS DE OCTUBRE DE 2011)



Fuente: NESI 2011, BCI Estudios.

FIGURA 5. ALZA EN SALARIOS PROMEDIO EN SECTORES SELECCIONADOS (A/A)



Fuente: NESI INE, BCI Estudios.

Nota Metodológica

Los mecanismos de medición de empleo y salarios realizados por el INE (la Encuesta Nacional de Empleos y la Encuesta Suplementaria de Ingresos) sufrieron una modificación profunda a partir de la medición 2010. Entre los cambios más relevantes se definió de manera más precisa la fuente de los ingresos, así como la ampliación del número de sectores

¿Cuál es el proceso económico subyacente que explica este aumento tan relevante en los ingresos? Encontramos que el auge del sector minero está detrás de dos cambios relevantes en la dinámica de los salarios.

Primero, se ha experimentado un crecimiento elevado en el empleo total del sector minero, el que ha crecido a tasas mayores que otros sectores económicos (Figura 3). Aunque la participación de la minería en el total de empleos es relativamente baja (en enero de 2010 empleaba al 2,5% de los ocupados, mientras que a octubre de 2012 incorporaba al 3,4% del total de ocupados), hay una diferencia sustantiva en el salario promedio ofrecido en este sector. Dependiendo del trabajo de origen del nuevo empleado en minería, su ingreso efectivo puede hasta triplicarse (Figura 4).

¿Por qué esto no ha sido capturado en los indicadores tradicionales de salarios? El índice de remuneraciones tiene ponderaciones fijas por sector, por lo que en un contexto de bajo crecimiento en los salarios mineros (como ha sido el de los últimos años, ver Figura 5), el índice reporta aportes relativamente menores de dicho sector a los salarios totales, pese a que hay cambios relevantes en la composición sectorial que da origen a los ingresos.

El segundo cambio relevante es que la fuga de trabajadores hacia la minería, y la consecuente reducción en la oferta de mano de obra en otros sectores de la economía, ha llevado a que la válvula de ajuste sean los salarios. En efecto, durante los últimos años sectores como el de construcción, manufacturero y agropecuario han experimentado alzas relevantes en los salarios, que también han beneficiado los ingresos de los hogares. Paradójicamente, parte de estas alzas tampoco está reportada en el índice de remuneraciones, ya que sectores como agricultura y pesca no están incluidos en el cálculo de la variable.

reportados. Como consecuencia de estos y otros cambios, las comparaciones entre los índices de 2010 y años previos pueden presentar sesgos. Este factor debe considerarse a la hora de realizar el análisis sobre las cifras presentadas en este informe.

En este contexto, asumir una desaceleración en la presión salarial proveniente desde el sector minero puede llevar a una visión benevolente respecto al dinamismo esperado del consumo privado. La hipótesis que privilegiamos es que de continuar el precio del cobre en niveles sobre sus promedio históricos, el ingreso de las familias seguirá suficientemente dinámico como para expandir el consumo privado por sobre 6% el 2013.

Jorge Selaive Economista Jefe y Gerente de Estudios Corporación Bci	Luis Felipe Alarcón Subgerente Economía y Renta Fija	Pamela Auszenker, CFA Subgerente Equity Research		
	Rubén Catalán Analista Senior Renta Fija	Felipe Ruiz Analista Recursos Naturales	Marcelo Catalán Analista Senior Eléctrico	María Paz Merino Analista Small Caps
	Antonio Moncado Analista Economía y Renta Fija	Oswaldo Pacheco Analista TI, Transporte y Telecom		Verónica Pérez Analista Retail

Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Neutral	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +/-5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Subponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.