Analytico

08 de Marzo de 2020

N° 545

DIRECTORES
Ricardo Delgado
Rodrigo Álvarez

ECONOMISTA JEFE
Santiago Gambaro

analytica
en todas tus decisiones

Analytico

N° 545 – 08/03/2020

LA OPORTUNIDAD DE GUZMAN: CAER MENOS DE LO ESPERADO

La política salarial que pretende el gobierno, basada en aumentos de suma fija, conjugada con una inflación inferior a la esperada, permitirán recomponer el ingreso real de los trabajadores formales en el primer trimestre del año. Las señales de la actividad económica vienen siendo mixtas, pero el consumo (75% del PIB) arrojará mejores resultados hasta marzo.

- Las señales sobre el nivel de actividad que surgen de los datos recientes de recaudación, especialmente del IVA impositivo, no son muy alentadoras respecto de la marcha de la economía (creció 30,3% i.a. versus 50,3% de inflación proyectada). Vale decir, sin embargo, que este impuesto suele pagarse con algún rezago, por lo que estaría reflejando, en parte, el mal desempeño del último trimestre de 2019.

- El índice de salarios de diciembre (2,6% mensual para el total de trabajadores y 5,6% para el no registrado) y la homologación de varios acuerdos paritarios de peso (Comercio, Camioneros, Construcción, Luz y Fuerza, SMATA, entre otros) en un contexto de cierta desaceleración inflacionaria permiten ser un poco más optimistas para el primer trimestre de 2020.

- En nuestro escenario base incorporábamos la hipótesis de más inflación, menos cierres de negociaciones salariales y tasas de interés más elevadas. Este cuadro no se está verificando.

- La persistente baja de la tasa de interés y los acuerdos salariales basados principalmente en sumas fijas nos obligan a revisar al alza las proyecciones del primer trimestre que, junto con un menor arrastre de 2019, ofrecen resultados levemente superiores para 2020; incluso sin poner arriba de la mesa los efectos esperados de la política fiscal.

- De los acuerdos salariales ya cerrados surge un ritmo de incremento de los salarios registrados de 4% mensual en el primer trimestre. En un contexto donde el nivel general de las remuneraciones (aquí también se toma en cuenta el trabajo no registrado) crece al 2,5% mensual y la inflación promediaría 2%, el PBI caerá 1,1% (frente a -1,3% estimado a comienzos de año).

• Con todo, las perspectivas no han cambiado sustancialmente. La política de ingresos (permitir el adelantamiento de las paritarias), monetaria (reducción de las tasas de interés, el desdoblamiento del tipo de cambio) y fiscal (congelamiento de tarifas) le ponen un piso a la actividad mientras se cierra el canje.

• La apuesta es compensar los efectos adversos del sinceramiento de precios relativos en el segundo semestre con el buen humor que generaría un canje exitoso y un impulso fiscal en ciernes.

• Sin embargo, a menos que se consiga inversión extranjera directa, la apuesta de Guzmán de sostener el tipo de cambio de cambio real en un contexto de alta inflación sin financiamiento externo, no permite ser demasiado optimista.

"De los acuerdos salariales ya cerrados (Comercio, SMATA, camioneros, entre otros) surge un ritmo de incremento de los salarios registrados de 4% en el primer trimestre"

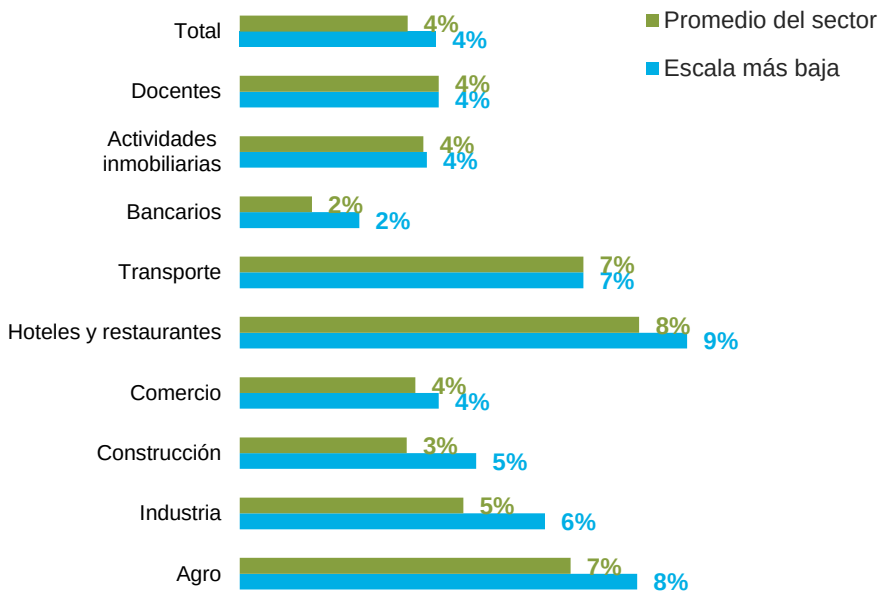
PRIMEROS RESULTADOS DE LAS PARITARIAS

El cierre de las negociaciones paritarias de las últimas semanas delinea una trayectoria de ingresos mejor de la proyectada a comienzos de año. De esta forma, se modificaron nuestras proyecciones de consumo privado para el primer trimestre, pasando de una caída de 0,4% a un aumento de 0,2%.

El relevamiento de las paritarias indica que los salarios crecerán en el primer trimestre a un ritmo promedio de 4% para toda la escala salarial. También mejora la distribución al interior de cada gremio. Como se observa en el gráfico a continuación las escalas más bajas obtuvieron mejores actualizaciones salariales, achatando la pirámide de ingreso en cada actividad.

LOS SALARIOS EMPUJAN EL CONSUMO

Salarios nominales de sindicatos testigo[1]
-variación mensual promedio primer trimestre-



Fuente: Analytica en base a relevamiento de convenios colectivos de trabajo y Ministerio de Trabajo.

La desaceleración de la inflación de enero (2,3% mensual sobre el 3,7% de diciembre), en el marco de la estabilidad cambiaria y tarifas planchadas, tiene efecto directo en la inflación de febrero. Nuestra estimación para el mes de es de 1,9%. Si bien habrá un repunte en marzo por cuestiones de estacionalidad, por la leve suba del tipo de cambio y la propia recomposición salarial, el trimestre cerrará con una inflación promedio mensual de 2,5%. Si lo comparamos la dinámica de las paritarias, el ingreso real de los trabajadores aumentará 2,2% real en el trimestre, empujando la actividad económica a través del consumo.

Considerando que nuestro modelo de consumo asume que ante un cambio de 1% en el ingreso disponible, el consumo varía en 0,5%, el nuevo escenario implica una mejora del PIB de 0,4 p.p. (-1% versus -1,3%). en el primer trimestre. En el cuadro se sintetizan estas variaciones en las proyecciones.

[1] Para la elaboración del gráfico se agruparon por letra los principales convenios testigo (SMATA, UOCRA, Camioneros, etc.) y se tomaron las variaciones sobre los ingresos medios de cada rama. El total está constituido como el aumento del promedio salarial ponderado por la participación de cada rama dentro en el empleo registrado total según OEDE. Se estimaron los meses de octubre a diciembre por la disponibilidad de datos.
Para el relevamiento de la escala más baja se consideraron los puestos de entrada al sector. Para el caso de SMATA se utilizó el cargo ayudante en servicios, para Camioneros la figura de conductor de primera categoría.

CAMBIARON NUESTRAS PROYECCIOENES DE ACTIVIDAD TRIMESTRAL

	Proyecciones previas			Proyecciones ajustadas por paritarias		
	PBI	PIB sin agro	Consumo	PBI	PIB sin agro	Consumo
	Variación trimestral sin estacionalidad					
IV-19	-0,8%	-1,1%	-1,2%	-0,8%	-1,2%	-1,2%
I-20	-1,3%	-1,4%	-0,4%	-1,0%	-1,1%	0,2%

Fuente: Analytica

Este contexto de mejora relativa de los ingresos reales en el primer trimestre, sin embargo, no puede sostenerse hacia adelante. Continuamos viendo un escaso margen fiscal para mejoras persistentes en los salarios reales conteniendo tarifas. A su vez, la necesidad de aumentar la recaudación y de tener un buen ritmo en la liquidación de la cosecha implican un necesario deslizamiento del tipo de cambio, que indefectiblemente se trasladará a precios.

Al momento sólo observamos que se anticipa parte de la recuperación de la actividad que preveíamos para el tercer y cuarto trimestres. El gobierno sólo esbozó que mantendrá el resultado fiscal de 2019, con un déficit primario del orden de 0.5% del PBI, pero aún resta ver el impacto del Presupuesto. De ser expansivo, puede implicar una mejora en la actividad de 2020, aunque sin crédito externo, el efecto es de una vez y para siempre. Aún con un buen canje de deuda, hasta que la inflación no se consolide en la zona del 15-30%, no hay margen para pensar en el mediano plazo y no tendremos novedades sino hasta luego de las elecciones 2021. Por ahora, la mejora en los ingresos le abre a Guzmán la oportunidad de generar una mejor expectativa de cara a 2021 y que la sociedad tolere con mejor humor parte de los ajustes que restan hacer en la segunda mitad del año.