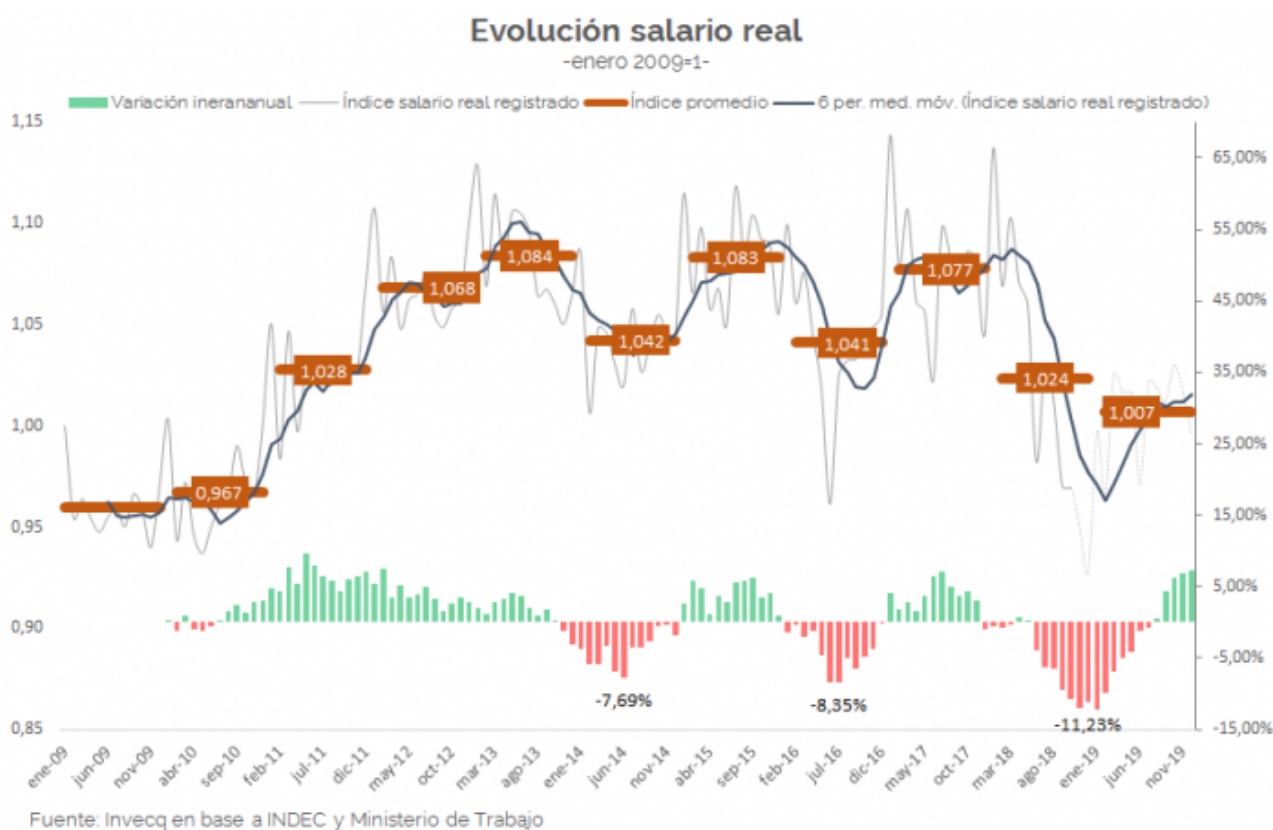


El salario real terminó con una importante caída en el año 2018 luego del importante desajuste del tipo de cambio y la aceleración de la inflación. Para ponerlo en perspectiva, la caída fue de 5,05% para el promedio anual, cuando en los años anteriores, donde la economía había sentido fuertes ajustes del tipo de cambio, años 2014 y 2016, las caídas fueron de 3,85% y 3,89% respectivamente.

Sin embargo, esa caída se trata solamente del valor promedio año contra año. La caída punta a punta fue esta vez mucho más fuerte, de 11,23% (había sido de 7,69% en 2014 y de 8,44% en 2016), lo que deja un arrastre muy negativo sobre el salario real muy difícil de revertir en este año electoral.

En la recuperación económica de los años 2015 y 2017, el salario real promedio se recuperó de la caída anterior con una variación de 3,94% y 3,53% respectivamente. A diferencia de esas dos ocasiones, y a pesar de que el salario real en el punta a punta mejore a lo largo del año, en la situación actual se espera que el salario real promedio del año no solo no se recomponga, sino que incluso sea todavía menor al que dejó el 2018, arrojando una caída de 1.6%.

O sea que el escenario en materia de salario real es negativo por partida doble: por un lado, una caída mucho mayor a la observada a la de los otros dos periodos del ciclo de stop and go, y por el otro, la no recuperación en el año siguiente.



Esta es la gran dificultad en materia de poder de compra del salario que enfrenta el nuevo escenario. Una

caída en el salario real promedio durante dos años consecutivos. Teniendo en cuenta la importancia del consumo como principal motor de la demanda agregada, lo que suceda con esta variable será muy importante de cara a las elecciones presidenciales. Algunos drivers pueden ayudar a morigerar esta situación, y serán fundamentales para evitar que el salario real pueda terminar con una caída aún mayor.

1. Estabilidad cambiaria: siendo el tipo de cambio una variable fundamental en la estructura de costos y precios de una gran cantidad de bienes, la ausencia de movimientos bruscos de cara al escenario electoral es clave para para minimizar la presión sobre los precios. La estabilidad cambiaria ayudará a recuperar más rápidamente el sendero de desinflación, minimizando la pérdida del salario real durante este año.
2. Dólar transitando en el piso de la banda: será trascendental no solo la estabilidad del tipo de cambio, sino que también será muy importante que lo haga transitando la parte baja de la zona de no intervención implementada por el Banco Central. Cuando más tranquilo y bajo esté el valor del dólar, menos presión habrá sobre el nivel de precios, y por ende una menor caída en los ingresos reales.
3. Inflación mensual en descenso: un tercer elemento clave será el sendero que recorra la inflación en los próximos meses, teniendo en cuenta que además de la inercia tendremos nuevos ajustes en las tarifas de servicios públicos. Una pequeña diferencia de 0,2% o 0,3% en la tasa promedio móvil de inflación mensual en el primer trimestre del año hará mucha diferencia en el ritmo de inflación y en el impacto final sobre el ingreso real. No hay margen de maniobra que permita un relajamiento monetario en este sentido. El anclaje de las expectativas descendentes de corto plazo estará determinado por el resultado de la puja entre el ajuste del desequilibrio fiscal vía aumento de tarifas, y la dureza de la política monetaria vía contracción monetaria y tasas de interés elevadas.
4. Paritarias ancladas a la pauta inflacionaria: en un contexto de contracción de la actividad económica y pérdida neta de empleos como el que estamos viviendo desde abril de 2018, es importante que las negociaciones paritarias estén alineadas a un nuevo escenario económico. Buscar una recomposición salarial que reponga todo lo perdido en el año 2018 y la inflación esperada para el 2019, es no comprender que estamos ante un nuevo nivel de actividad y puede agudizar la destrucción de puestos de trabajo ya que será inviable para la mayoría de los sectores y empresas poder sostener esos niveles salariales con estos nuevos volúmenes de negocios. Por el otro lado, si el ajuste salarial no logra poner un piso a la caída, la contracción también se puede agravar. En este sentido, el mejor escenario posible es que las paritarias estén alineadas a la inflación esperada, de modo de sostener el salario real, y en el mejor de los casos que empiece a recomponerse lentamente. Es un contexto donde habrá que evitar que el salario real siga cayendo más que intentar recuperar todo lo perdido en estos meses.
5. Recomposición del gasto previsional: un elemento importante que jugará a favor a lo largo del año en cuanto al nivel de ingresos de la economía tiene que ver con la

recomposición que tendrán las jubilaciones y pensiones. La nueva fórmula previsional tiene un rezago de seis meses en el ajuste, por lo que, en marzo, se estará actualizando con la inflación del trimestre julio-septiembre de 2018; y en junio se estará actualizando con la del trimestre octubre-diciembre de ese año. En este sentido, en esos meses la actualización del gasto previsional se estará realizando en un contexto de inflación en descenso y con valores promedio de inflación mensual del orden del 2%, con la inflación que tuvimos en el segundo semestre de 2018, que fue la más alta del nuevo rebrote inflacionario. Este efecto estará jugando a favor en el bolsillo de todas las personas que reciben algún tipo de ingreso por parte del Estado, fundamentalmente en el segundo y tercer trimestre.

Como se puede apreciar, el escenario en materia de recomposición de los salarios y de los ingresos en términos reales luce muy complejo. No hay espacio en esta nueva configuración económica para que el salario real se recupere fuertemente este año como sucedió en los últimos dos años impares, en los años de elecciones presidenciales 2015 y de las legislativas 2017. El desafío en este sentido para el gobierno será muy grande: atravesar el periodo electoral con un nivel de ingresos reales menor al que tuvimos en los ocho últimos años.