

# RECESIÓN Y PROPAGACIÓN SALARIAL: LOS LÍMITES DE LA DESINFLACIÓN

## RESUMEN

- *En nuestro último informe destacamos que más temprano que tarde el intento de desinflación en curso encontraría un piso difícil de romper debido a la ausencia de una estrategia explícita para lidiar con la inercia y los mecanismos de propagación de la inflación.*
- *Aunque la aguda recesión en marcha permite anticipar la reducción del ritmo de los precios respecto del pico de diciembre (25,5% mensual), los mecanismos de propagación comienzan a encenderse y anticipan que, de no mediar cambios radicales en la estrategia (reforma monetaria), la inflación se estacionará nuevamente un escalón por encima de los registros anteriores (¿nuevo piso del 18-20% mensual?).*
- *La devaluación impuso al esquema la velocidad e intensidad que quería darse a la etapa: rápido y fuerte. Una economía política con mecanismos institucionales formales y asentados durante años y una inflación con fuertes características inerciales, combinadas con crecientes mecanismos indexatorios, ponen en cuestión la capacidad del mercado y la recesión de llevar a buen puerto un proceso de desinflación, en el marco de un ascenso de la inestabilidad social y económica.*
- *Analizando las negociaciones salariales durante enero 2024 observamos un proceso de convergencia comportamental (todas las negociaciones tienden a la indexación mensual y abandonan la frecuencia trimestral) y divergencia en niveles (ampliación de la heterogeneidad frente al shock inflacionario) que implica de igual forma un salto nominal importante.*
- *Las primeras proyecciones realizadas sobre la base de la revisión de convenios colectivos de trabajo establecen para el mes de enero variaciones salariales promedio en torno al 25%. De esta forma, y más allá de las diferencias sectoriales, los mecanismos de propagación salarial se muestran activos, estableciendo al mismo tiempo una aceleración en la frecuencia de negociación y un salto nominal que convivirá con otros factores que tenderán a impulsar el sostenimiento de los precios en los próximos meses (tarifas, servicios, brecha, etc.).*
- *El sostenimiento de los niveles de inflación durante los próximos meses consolidará y generalizará posturas indexadas, las cuales prometen intensificar la inercia e impedirán un descenso de la inflación hacia adelante, restando efectividad a las anclas tradicionales en las que se apoya el actual programa. Al mismo tiempo, la indexación resultará una fórmula de fácil adopción para los actores, dado que evita el conflicto de la negociación del número mes a mes, por lo que anticipamos una generalización de dicho mecanismo.*
- *Aunque en el corto plazo la difusión de pautas de indexación mensual podría descomprimir el escenario económico (de confirmarse una desinflación mensual lenta desde el pico de diciembre), la adopción de criterios de actualización mensual encarna severos riesgos estructurales en vistas de evitar la espiralización de precios ante posibles tropiezos en la estrategia en curso.*
- *A su vez, la verificación de un piso inflacionario muy elevado en el contexto de un ajuste de ingresos sin precedentes en los últimos 30 años (aun superando las caídas mensuales del 2002) tiende a reforzar el carácter transitorio que reviste al conjunto de políticas económicas anunciadas por el oficialismo. En este marco se torna cada vez más probable (sea por decisión o imposición) la implementación de un esquema alternativo, que tenga como pilar central la reforma monetaria para la cual el gobierno prepara el terreno (dolarización, bimonetarismo o convertibilidad).*

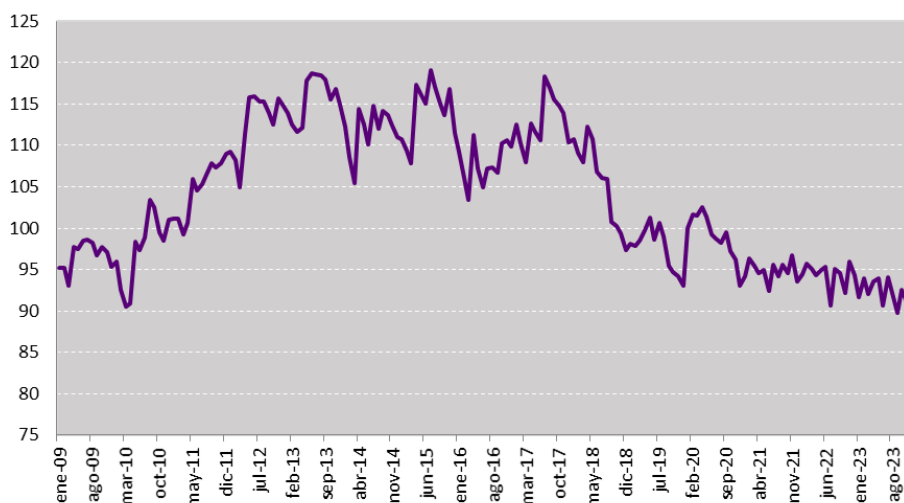
## AJUSTE RECORD Y LÍMITES DE LA DESINFLACIÓN

En nuestro último informe destacamos que más temprano que tarde el intento de desinflación de las nuevas autoridades encontraría un piso difícil de romper debido a la ausencia de una estrategia explícita para lidiar con la inercia y los mecanismos de propagación de la inflación.

Aunque la aguda recesión en marcha permite anticipar la reducción del ritmo de los precios respecto del pico de diciembre (25,5% mensual), los mecanismos de propagación comienzan a encenderse y anticipan que, de no mediar cambios radicales en la estrategia, la inflación se estacionara nuevamente un escalón por encima de los registros anteriores (¿pasa del 10-12% al 18-20% mensual?).

La dinámica de los salarios reales en diciembre de 2023 marca una caída mensual sin precedentes en los últimos 30 años. Los acuerdos establecidos en los principales 10 convenios colectivos de trabajo permiten estimar una baja mensual del salario registrado del orden del 10%, superando la máxima caída mensual de la historia reciente establecida por el 8,3% de baja que se registró en abril de 2002 en el contexto de la devaluación y crisis del régimen de convertibilidad. Hay que remontarse a las hiperinflaciones de finales de los 80s para ver registros mensuales tan agudos.

**GRÁFICO 1. SALARIOS REAL DE CONVENIO (PROMEDIO DE 10 PRINCIPALES CCTS, ENERO20=100)**

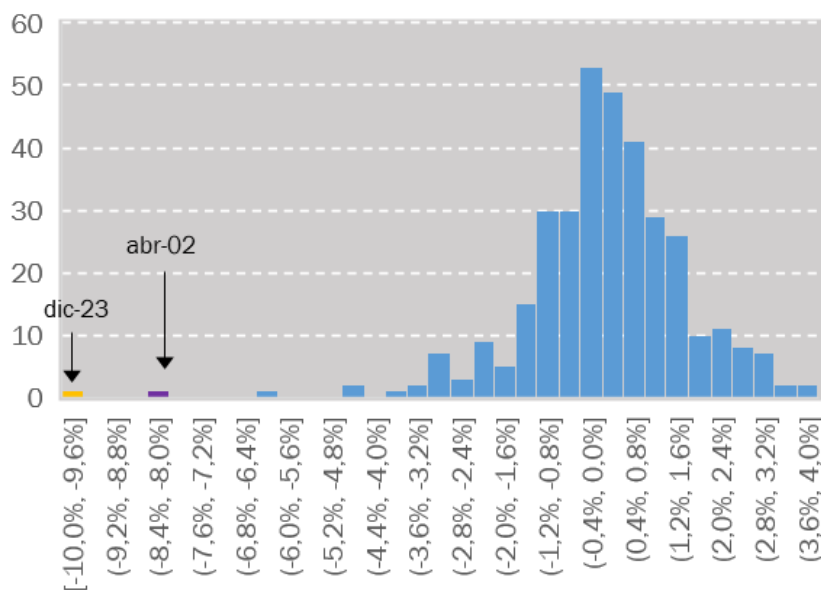


Fuente: Elaboración propia en base a Convenios Colectivos de Trabajo e INDEC

Frente a la magnitud del ajuste, y como era de esperar, las negociaciones salariales se reactivaron y comienzan a delinear nuevas tendencias y comportamientos que signarán, junto a los aumentos de servicios y precios regulados ya programados, los límites de la desinflación (aún en un contexto recesivo). Como veremos más adelante, **el ajuste salarial en marcha es compatible con un proceso de convergencia hacia un esquema de indexación mensual generalizada y el establecimiento de un salto en la nominalidad de los acuerdos.**

Ni el ritmo de la nominalidad al que parece converger la economía en los próximos meses, ni la caída de ingresos en tiempo record que impuso la estrategia de gobierno tienen precedentes en nuestra historia económica reciente. La excepcionalidad de los registros parece reforzar el carácter transitorio que reviste al conjunto de políticas económicas anunciadas por el oficialismo.

**GRÁFICO 2. DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIA DE LA VARIACIÓN MENSUAL DEL SALARIO REAL DESDE 1995 HASTA LA ACTUALIDAD**



Fuente: Elaboración propia en base a Convenios Colectivos de Trabajo, MTESS e INDEC

## LA TENSIÓN NOMINAL-REAL IMPLÍCITA EN EL NUEVO ESQUEMA

*En última instancia, las políticas de estabilización implican siempre decisiones distributivas: se trata de reemplazar a los mecanismos de redistribución que dan origen a presiones inflacionarias por otros que no tienen estos efectos. (...) El aspecto político de la estabilización es probablemente uno de los más complejos, en especial si se tiene en cuenta que las inflaciones intensas están acompañadas por serios conflictos distributivos. En América Latina, la búsqueda de la estabilización de precios se ha asociado muchas veces con políticas de tipo conservador, sin preocupación por la distribución de ingresos, o que produjeron transferencias en contra de los grupos de menores recursos. Desde un punto de vista lógico, este sesgo distributivo no parece una condición necesaria. En realidad, un esfuerzo de estabilización tiene mayores probabilidades de sostenerse si es que puede ser conciliado con una distribución de ingresos socialmente aceptable.*

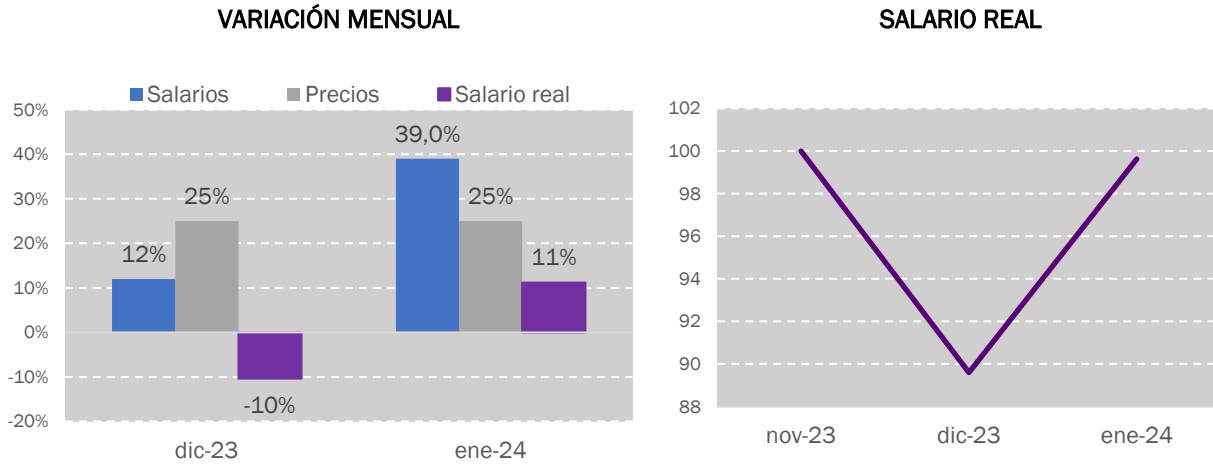
*Heymann (1986), Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*

El esquema de política económica elegido está lejos de ser el único posible. La elección de los objetivos prioritarios es una de las claves para entender este punto. **La devaluación fue, tal vez, la política estructurante de la etapa, dado que impuso al esquema la velocidad e intensidad que quería darse a la etapa: rápido y fuerte.** Los distintos instrumentos de la estrategia (fiscal, cambiaria y licuación de pesos) se sustentan en la generación de un intenso cambio de precios relativos y una rápida aceleración inflacionaria que permitiera mostrar resultados elocuentes y en poco tiempo. Sin embargo, los aspectos políticos y la administración del ajuste de la actividad y los ingresos reales, a partir de políticas de mercado (esencialmente a partir de distintos esquemas de licuación), confían centralmente en el efecto disciplinador de la recesión. No obstante, **una economía política con mecanismos institucionales formales y asentados durante años y una inflación con fuertes características inerciales, combinadas con crecientes mecanismos indexatorios, ponen en cuestión la capacidad del mercado de llevar a buen puerto la desinflación, en el marco de un ascenso de la inestabilidad social y económica.**

Un ejemplo de la inestabilidad intrínseca que presenta la estrategia se puede ver en la relación nominal-real que hay entre los precios y los salarios en estos meses. En los últimos meses, luego de la devaluación post-PASO, la nominalidad navegaba en torno al 12% mensual, con precios y salarios yendo a esa velocidad, que derivaba en un salario real que se mantenía estancado. La aceleración inflacionaria al 25% forzó un cambio de nivel en las negociaciones paritarias, dado que i) el salario real cayó 10% en diciembre; ii) la inflación esperada para los próximos

meses es muy superior al 12% “inercial” previo. Así, para sostener el salario real, las negociaciones de enero deberían contener la recuperación del -10% de diciembre, más la inflación esperada para el mes.

### GRÁFICO 3. HIPÓTESIS DE PRECIOS Y SALARIOS CON RECUPERACIÓN TOTAL

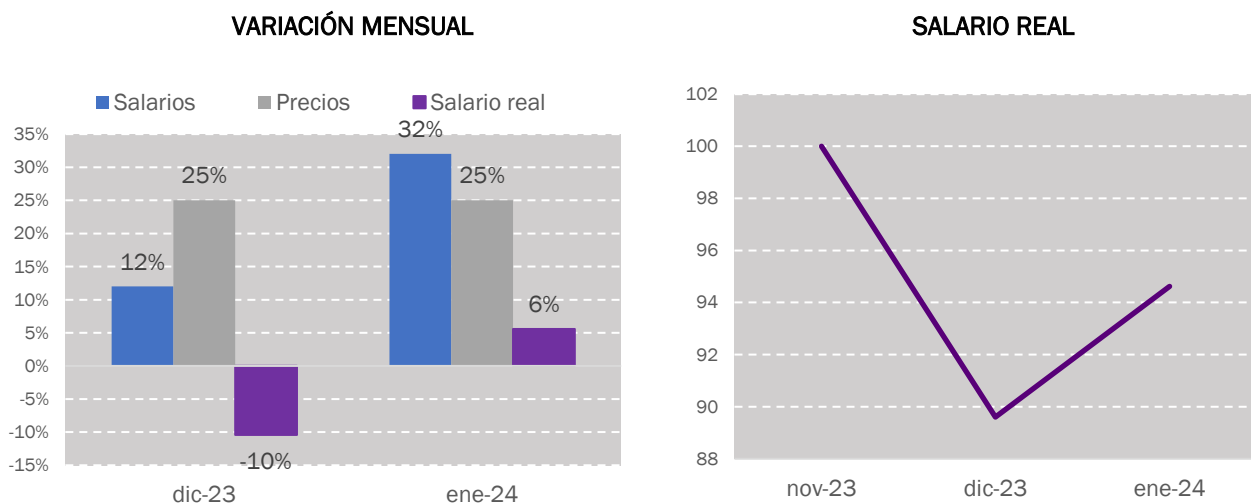


Fuente: Elaboración propia

Suponiendo una inflación del 25% mensual (REM), las negociaciones deberían cerrar con un aumento nominal de 39%. Sin embargo, un incremento en esos niveles implica un piso nominal para enero muy elevado y un nuevo impulso inflacionario hacia adelante vía costos, volviendo aún más inestable la inflación.

Aún en el caso de que los asalariados asuman una parte importante de la pérdida del salario real (negocien, por ejemplo, al 32%, perdiendo 4 puntos real), el piso inflacionario que dejan los salarios negociados hacia adelante es muy alto. Con inercia inflacionaria, estos salarios no bajan de un mes para el otro, propagando la inflación y diseminando el nuevo piso inflacionario. La inflación así, en lugar de bajar a fuerza de recesión más abajo del 12% inicial, se estaciona en niveles aún más elevados.

### GRÁFICO 4. HIPÓTESIS DE PRECIOS Y SALARIOS SIN RECUPERACIÓN TOTAL



Fuente: Elaboración propia

El origen de esta inestabilidad está, entonces, en la elección de una devaluación muy fuerte, lo cual desembocó en una aceleración muy intensa de la inflación. Esto generó i) una caída de los ingresos real muy grande, que naturalmente acrecentó la puja distributiva y, por lo tanto, renegociaciones nominalmente muy altas; ii) la generación de expectativas inflacionarias con un nuevo piso muy alto.

Dicho de otra forma, la elección de un ajuste de precios relativos rápido y fuerte tuvo consigo un elevado riesgo nominal. Como vimos, esto se da aún en el caso en que los asalariados tengan una pérdida del salario real importante (no logran recuperar la pérdida real del mes anterior, diciembre).

## LA CARRERA DE PRECIOS Y SALARIOS FRENTE AL SHOCK INFLACIONARIO

---

El proceso de adaptación al régimen de alta inflación en Argentina lleva años. El comportamiento de los salarios así lo muestra. Las principales características de este proceso son:

- **Los salarios corrieron por detrás de la inflación.** Es decir, en el mejor de los casos, empataron a la inflación, pero con retraso, lo cual permitió a algunos sectores empatar y a muchos quedar algo debajo de la inflación. En el promedio de 2023, los salarios reales de quienes están bajo la negociación colectiva de los principales 10 sectores económicos tuvieron una reducción promedio de 2,7%
- **Se incrementó la frecuencia de los aumentos.** Es decir, los asalariados intentaron tener aumentos en todos los meses, a fin de no perder sobre una inflación que erosiona mensualmente los ingresos
- **Se generalizaron las renegociaciones.** Los tiempos pautados en las negociaciones en la mayoría de los casos no se cumplieron, sino que hubo reaperturas para renegociar las condiciones salariales.
- **Se acortaron los tiempos de los contratos.** Tradicionalmente, las paritarias tenían una frecuencia anual, la cual fue acortándose al ritmo de la aceleración inflacionaria. Hacia fines del año pasado, el período de negociación era trimestral en la mayoría de los sectores. Frente a este shock, parecieran tender a mensualizarse
- **Indexación.** Cláusulas relacionadas con el IPC. Prácticamente todos los sectores incorporaron cláusulas atadas a la evolución de la inflación pasada, como mecanismo de defensa frente a la aceleración de los precios y con el objetivo de tomarlo como guía en las negociaciones.

Estas características permiten entender parte importante de la reacción de las paritarias frente al nuevo *shock* inflacionario. Al margen de las estrategias de cada uno de los sindicatos y cámaras que se sientan en las negociaciones: existen tendencias comunes generalizadas que delinear el devenir de la relación entre los precios y los salarios.

El nuevo gobierno no ha mostrado pautas explícitas comunes para las negociaciones, lo cual hace pensar en que, al margen de alguna intervención concreta, la canalización del plan económico en términos salariales debería darse vía mercado ("paritarias libres", confiando en los mecanismos disciplinadores de la recesión y el desempleo vía la Curva de Philips). Esto lleva a un escenario en que las negociaciones se van adaptando al nuevo entorno macroeconómico, lo cual no solamente implica un cambio de nivel en las negociaciones sino la asunción (o no) de una importante caída real y la intensificación (o no) de los comportamientos de alta inflación citados.

## CONSOLIDACIÓN DE LA INDEXACIÓN MENSUAL CON HETEROGENEIDAD CRECIENTE

---

En la actualidad, el acortamiento de contratos e indexación es sumamente dinámico, las pautas son confusas y las bases de comparación de las distintas paritarias, caóticas. Esto complica la discusión salarial y genera aún más volatilidad en un escenario de por sí inestable.

A fin de estilizar el actual escenario tomaremos la experiencia histórica de los regímenes de alta inflación (y la literatura especializada) que muestra que la inflación pasada resulta la pauta más asequible que tienen los actores como referencia de la inflación presente (en particular ante la ausencia de nuevos *shocks*). Esto lleva a que el escenario de paritarias pueda ordenarse en relación a las posturas que tienen los actores respecto de la inflación

pasada. En este sentido, podemos clasificar los comportamientos en tres esquemas estilizados: si los salarios empatan (indexan), van por debajo (sub-indexan) o superan (sobre-indexan) a la inflación inmediatamente anterior.

**CUADRO 1. DISTINTOS ESQUEMAS DE INDEXACIÓN FRENTE AL SHOCK**

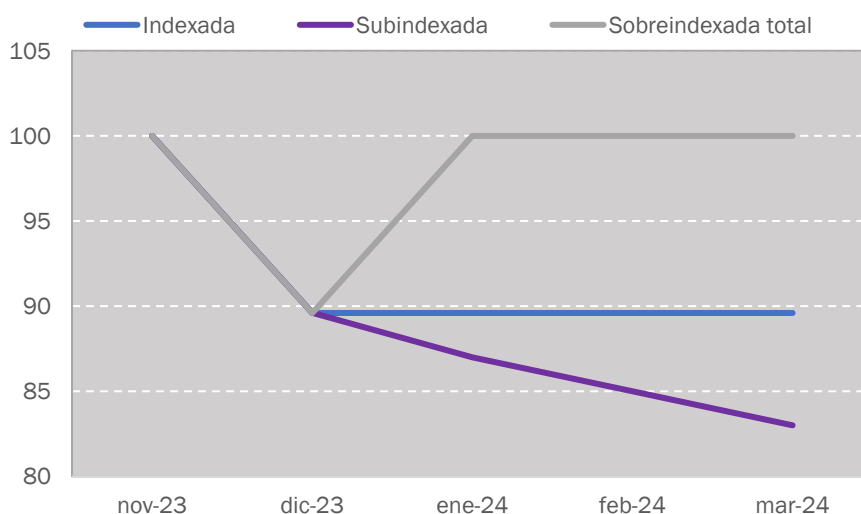
	Salarios negociados	Impulso de costos (inflación)	Salarios reales	Inflación de referencia para la negociación
<b>Sobreindexación</b>	Más que inflación pasada	Acelera	Recuperan desde el piso	Pasada y presente
<b>Indexación</b>	Igual a inflación pasada	Neutral	Consolidan piso. Recuperan si hay desinflación	Pasada
<b>Subindexación</b>	Menos que inflación pasada	Desaceleración	Siguen cayendo si inflación no desacelera. Estables si hay desinflación.	Futura

Fuente: Elaboración propia

Como se muestra en el Gráfico 5, en el caso de una inflación estable, estos comportamientos permitirían sostener, recuperar o convalidar una reducción del salario real, respectivamente. Al mismo tiempo, serían neutrales, impulsarían una aceleración o desaceleración de los costos y, por lo tanto, de la inflación. Si bien resulta incierto cuál es el resultado en el poder adquisitivo de cada una de las estrategias, sus efectos, en caso de generalizarse, no lo son: **una desinflación importante debería estar acompañada de estrategias “sub-indexadoras” sostenidas en el tiempo.**

Por otro lado, no hay que perder de vista, que entra en juego no solo la inflación presente sino también lo sucedido en el pasado (“recuperar la pérdida real de 2023”) y la inflación futura (las expectativas: “diciembre fue un pico, enero y febrero va a dar más bajo”). Esto influencia en las negociaciones. El resultado (sub, sobre o indexar a secas) no solo se vincula con lo sucedido en el pasado sino también con otros ingredientes que hacen a la negociación, como las conjeturas sobre inflación futura y la tolerancia social al ajuste.

**GRÁFICO 5. SALARIO REAL EN TRES ESCENARIOS DE INDEXACIÓN**



Fuente: Elaboración propia

Como mencionamos, hacia fines de 2023, los salarios en promedio se estaban negociando trimestral o mensualmente al 12%, con una inflación que rondaba ese número, por lo que el poder adquisitivo se sostenía. El salto de 12 a 25% de inflación mensual implicó una caída real generalizada en torno al 10% que llevó a una ruptura generalizada del comportamiento previo y un desafío para las negociaciones de los meses subsiguientes. De continuar un comportamiento similar, deberíamos ver paritarias trimestrales o mensuales en torno al 25% mensual. Sin embargo, no sucedió. Si bien hubo saltos de nivel, ningún sector hasta el momento logró negociar trimestralmente. sino que, dentro de las paritarias más importantes, casi todos confluyeron a negociar mensualmente. Es decir, el primer rasgo de las negociaciones en 2024 es una **CONSOLIDACIÓN DE LA INDEXACIÓN MENSUAL**. Esto implica 2 cuestiones: i) las negociaciones trimestrales desaparecieron y generalizadamente se negocian salarios mes a mes; ii) la inflación pasada (y los desfases con lo negociado anteriormente) es lo que ordena los aumentos.

## CUADRO 2. DURACIÓN DE LOS ACUERDOS SALARIALES (HASTA REVISIÓN) EN SECTORES SELECCIONADOS

SECTOR	ÚLTIMO ACUERDO 2023	PRIMER ACUERDO 2024
Aceiteros	Semestral	Mensual
Alimentación	Bimestral	Bimestral
Bancarios	Mensual	Mensual
Camioneros	Semestral	Bimestral
Comercio	Trimestral	Mensual
Construcción	Trimestral	Mensual
Entidades Deportivas	Bimestral	Bimestral
Metalúrgicos	Mensual	Mensual

Fuente: Elaboración propia en base a Convenios Colectivos de Trabajo

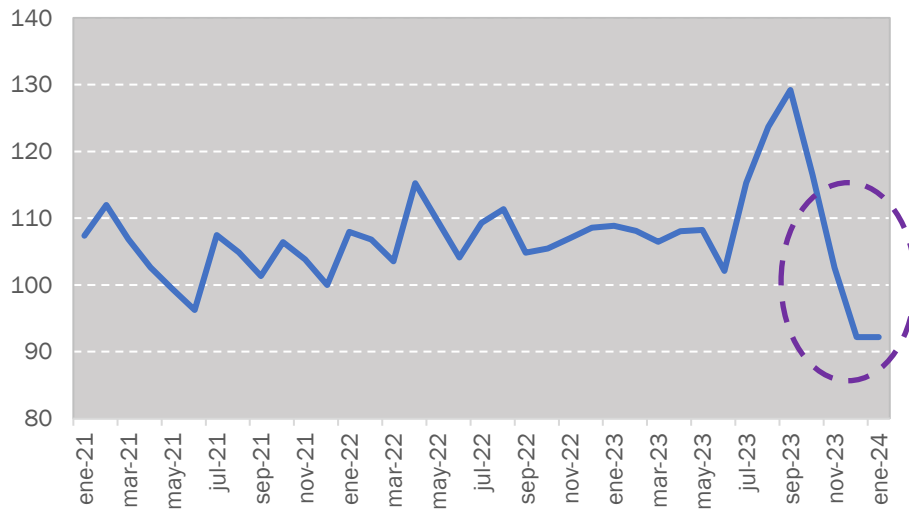
En este marco de **CONVERGENCIA COMPORTAMENTAL** se vieron procesos muy diferentes, relacionados con el poder de negociación (asociable a la tolerancia social y capacidad de recuperación de la caída del poder adquisitivo y los niveles de partida antes del shock). Tomando la clasificación precedente podemos ilustrar con negociaciones concretas los tres comportamientos mencionados:

### 1. Indexados puros (25%)

Son aquellos que negociaron el mismo aumento de la inflación de diciembre (25%). Un ejemplo de este comportamiento es metalúrgicos. A mitad del 2023 negociaron para el último trimestre un aumento mensual de 7%, que se iba corrigiendo a medida que salía el dato del IPC. Esto llevó a corregir los aumentos de noviembre y diciembre con la inflación de octubre y noviembre, con un mes de rezago. Esto llevó a que en diciembre recibieran 12,8% frente una inflación de 25%. En enero recibirán el 25% por la inflación de diciembre. Si la inflación desacelera, recuperarán algunos puntos, sino se consolidará la contracción del salario real.



**GRÁFICO 6. METALÚRGICOS. SALARIO REAL CCT (DIC21=100)**



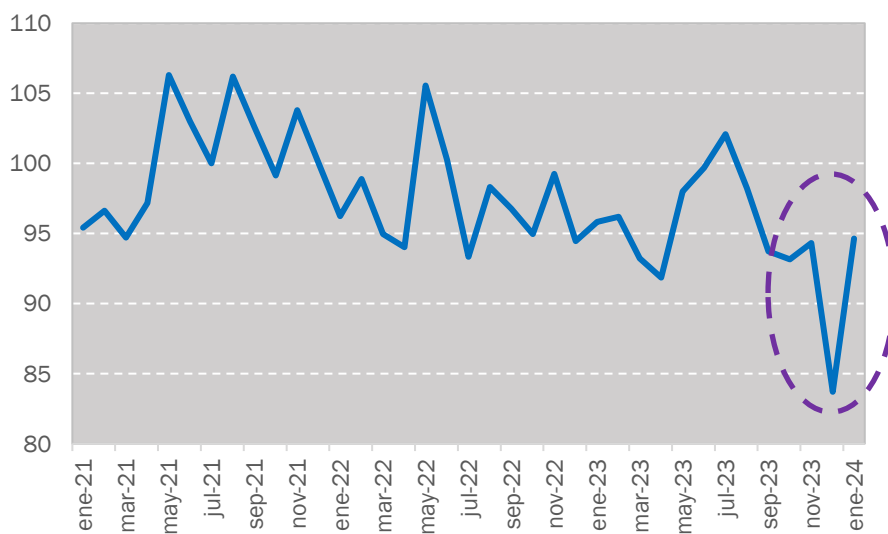
*Nota: Se consideró una inflación mensual de 23% en enero de 2024*

*Fuente: Elaboración propia en base a Convenios Colectivos de Trabajo e INDEC*

**2. Sobreindexados (>25%)**

Son aquellos que negociaron más que la inflación de diciembre, con lo que recuperaron (total o parcialmente) la pérdida real de diciembre, a lo que suman la inflación de enero estimada. Existen varios ejemplos, como Aceiteros, Bancarios, Alimentación (gremios fuertes con sectores poco afectados por la crisis actual) y Comercio (el gremio más importante del país en términos de cobertura de la negociación colectiva). Las subas mensuales resultaron de una combinación de la recuperación del poder adquisitivo perdido (en diciembre o en todo 2023 según el gremio), a lo que se agrega una pauta de 20% para la inflación estimada. El resultado fueron negociaciones con aumentos entre 30 y 40%. La variación en el mes no solo tuvo que ver con la capacidad de negociación sino con los incrementos que habían conseguido en diciembre.

**GRÁFICO 7. ALIMENTACIÓN. SALARIO REAL CCT (DIC21=100)**



*Nota: Se consideró una inflación mensual de 23% en enero de 2024*

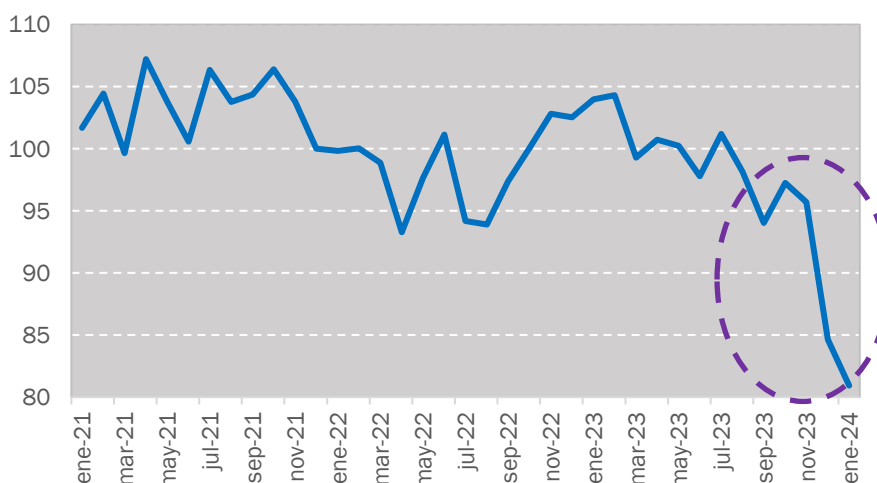
*Fuente: Elaboración propia en base a Convenios Colectivos de Trabajo e INDEC*



### 3. Subindexados (<25%).

Son aquellos que consiguen un aumento menor a la inflación de diciembre. Dos ejemplos de este comportamiento son Construcción y Sector Público, ambos sectores muy afectados por las primeras medidas del gobierno (congelamiento de obra pública y reducción de empleados públicos). El primero negoció únicamente un incremento de 20% frente a diciembre. En dicho mes habían conseguido un aumento de 12% frente al 25% de inflación. Si los precios siguen por encima del 20%, los salarios reales continuarán cayendo. El caso del sector público es más intenso, dado que apenas negociaron un incremento del 15% para enero frente a diciembre.

**GRÁFICO 8. CONSTRUCCIÓN. SALARIO REAL CCT (DIC21=100)**



*Nota: Se consideró una inflación mensual de 23% en enero de 2024*

*Fuente: Elaboración propia en base a Convenios Colectivos de Trabajo e INDEC*

Este análisis nos lleva a una segunda conclusión sobre la coyuntura: la convergencia comportamental que lleva a una creciente indexación convive con una creciente **HETEROGENEIDAD EN EL PODER ADQUISITIVO**, dado que los distintos sectores consiguieron aumentos diferentes. Los incrementos conseguidos y la adaptación frente al shock marcan, a pesar de la indexación creciente, una consolidación parcial o total del ajuste impuesto por la abrupta aceleración inflacionaria.

Las primeras proyecciones realizadas sobre la base de la revisión de convenios colectivos de trabajo establecen para el mes de enero variaciones salariales promedio del 25%. De esta forma, y más allá de las diferencias sectoriales respecto de la capacidad para amortiguar o absorber el ajuste de ingresos, los mecanismos de propagación salarial se muestran activos estableciendo no sólo una aceleración en la frecuencia de negociación, sino también un salto nominal considerable que convivirá con otros factores que tenderán a impulsar el sostenimiento de los precios.

## INDEXACIÓN E INFLACIÓN. PERSPECTIVAS Y TOLERANCIA SOCIAL

Las negociaciones no solo marcan el ritmo del poder adquisitivo, sino que impactan en los costos e imprimen un carácter más o menos autónomo de la inflación en el futuro, dado que los salarios también funcionan como mecanismo propagador de la dinámica de los precios. Esto lleva a pensar que posturas generalizadamente **sobreindexadas** no parecen convivir con una economía que baja velozmente la inflación y que continua un ritmo de ajuste de la actividad como principal ancla de los precios.

Al mismo tiempo, una **subindexación** generalizada pareciera marcar una intensificación del ajuste en la actividad y empleo que sería (aún más) intolerable socialmente, lo cual la hace improbable bajo los cánones democráticos actuales. En este marco, creemos que el sostenimiento de los actuales niveles de inflación (en torno al 20-25%) para los próximos meses consolidarán y generalizarán posturas indexadas, las cuales prometen generar aún más inercia e impedirán un descenso de la inflación hacia adelante, restando efectividad a otras anclas que podrían establecerse.

La indexación resultará una fórmula de fácil adopción para los actores, dado que evita el conflicto de la negociación del número mes a mes. Esto lleva a que, en el marco de una desinflación mensual desde el pico de diciembre (25%) la indexación salarial podría generar una recuperación gradual del poder adquisitivo, lo cual puede desembocar en una mayor tolerancia social a las reformas y el ajuste planteado. No obstante, **la adopción de una frecuencia de actualización mensual encarna severos riesgos estructurales en vistas de evitar la espiralización de precios ante un intento fallido de estabilización.**

Mientras tanto, y como contrapunto, la evolución reciente de la brecha cambiaria en un esquema político que muestra cierta debilidad en el marco de la discusión sobre el DNU y la Ley Omnibus introducen grandes dudas sobre un potencial proceso de desinflación gradual. En tanto, la licuación tanto de los activos financieros en pesos como parte importante de las partidas del sector público impactan no solo en la sostenibilidad financiera del esquema sino también en la tolerancia social.

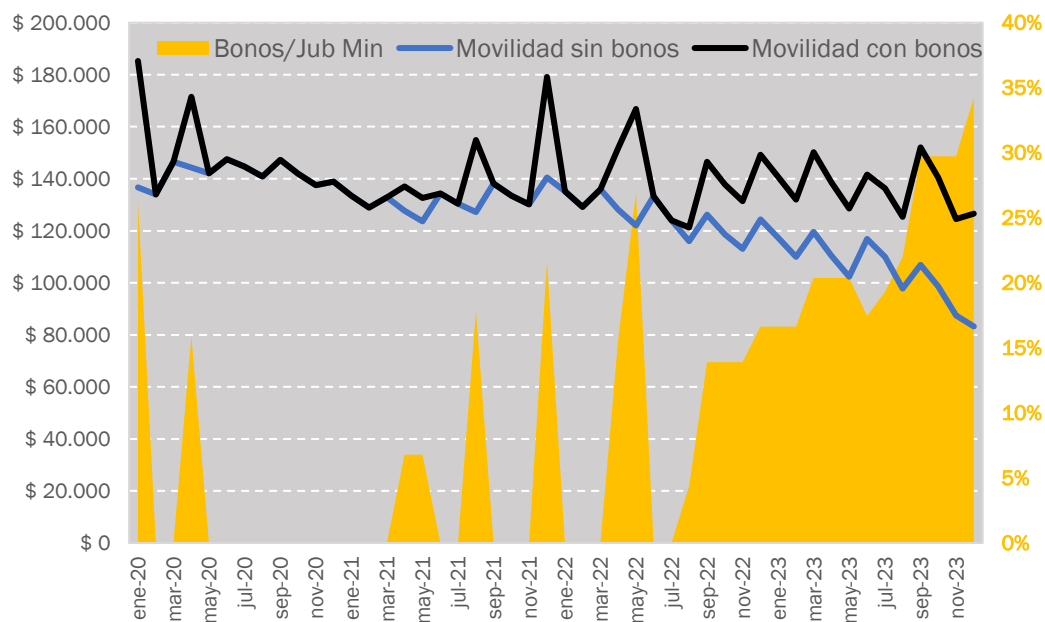
**La falta de actualización de las jubilaciones y pensiones, el ajuste en los salarios públicos, la obra pública y los planes sociales llevaron a caídas de -20% real, con pocos precedentes en la historia democrática desde 1983. El sostenimiento de estos niveles inflacionarios presionará sobre estas políticas, en el marco de un esquema político que cuenta aún con apoyo político de la ciudadanía, pero con poca representación territorial y legislativa y una estrategia de ajuste fiscal que se presenta como el principal pilar de la gestión económica. Una inflación muy elevada, una brecha cambiaria en sendero ascendente y una tolerancia social que aún muestra signos de pregunta arman un gran interrogante sobre la capacidad del esquema económico de sostenerse en el tiempo.**

## ANEXO: LA INDEXACIÓN MENSUAL EN EL DEBATE DE LA FÓRMULA DE AJUSTE PREVISIONAL

En alta inflación la indexación (realizar aumentos nominales relacionados a la inflación pasada) se erige como pauta general. Al realizar aumentos vinculados a la inflación, generan la expectativa de sostenimiento del poder adquisitivo. Esta expectativa es falsa, dado que la indexación solo funciona sosteniendo el mismo nivel de poder adquisitivo en el caso en que la inflación se mantiene estable. Si la dinámica de los precios se acelera, la indexación convalida una caída real y, en caso de que desacelere, ésta produce una recuperación. Esta recuperación es completa si la inflación vuelve a los niveles mensuales que existían en el comienzo, cuando se decidió tomar como regla de comportamiento la indexación.

En la discusión sobre la **movilidad jubilatoria** aparecieron varios de estos elementos, claves para entender cómo se comportan los contratos que deben ajustar ante cambios en los precios. En la discusión aparecen varios puntos: i) la base que se considera a partir de la cual se indexa es central, dado que fija el poder adquisitivo de referencia; ii) ante una desinflación, la indexación recupera los niveles reales, por lo que si se busca un ajuste real sostenido, es necesario quebrarla; iii) el rezago (tiempo que demora en ajustarse el contrato respecto a los precios) es importante, como lo muestra la enorme caída real de las jubilaciones en estos meses; iv) la frecuencia es igual de importante que el rezago (si el contrato ajusta trimestral pierde “lo que sucede entre los saltos del contrato”). Esto muestra que el proceso indexatorio tiene distintas características, que el acortamiento del contrato y el aumento de la frecuencia son adaptaciones razonables a medida que aumenta la inflación y, finalmente, que **la indexación es un proceso sumamente complejo. Entendemos que la forma que adopte la indexación de las distintas variables tomará un lugar cada vez más protagónico en la discusión económica de los meses que vienen.**

GRÁFICO 9. JUBILACIÓN MÍNIMA CON Y SIN BONOS (\$ CONSTANTES DE NOV23)



Fuente: Elaboración propia en base a ANSES e INDEC