

Coyuntura económica y transición:

¿Qué pasa con los ingresos?



Resumen

- Lejos de pensar que el esquema de transición continúa, creemos que la economía presenta síntomas de agotamiento de la etapa. Los puntos principales son i) una moderación en el ajuste fiscal ii) un compromiso con el sostenimiento del régimen cambiario iii) una actividad económica que deja de caer y iv) una "nueva" política de ingresos que busca estabilizar ingresos después de la abrupta caída y la moderada recuperación.
- Existe una confusión creciente respecto a la dinámica de ingresos, no solo en la opinión pública sino entre las autoridades por i) la elevada fragmentación del mercado de trabajo, ii) la alta inflación que amplifica desigualdades e impulsa cambios rápidos e intensos, iii) las grandes dificultades para captar el proceso actual con los indicadores tradicionales y iv) el cambio en la política salarial.
- La discusión de ingresos adquirió una relevancia mayúscula en los últimos meses, por el innegable rol de la carrera entre precios y salarios, la centralidad que adquirió la discusión salarial y previsional, y los interrogantes sobre la tolerancia social del programa de gobierno.
- En los últimos meses los ingresos se recuperaron, aunque de manera heterogénea y asimétrica. En marzo, esta recuperación pareciera haberse frenado en el marco del cambio de estrategia oficial. El gobierno pasó de una política de paritarias libres a intentos explícitos de control.
- Se comienza a estructurar una política de ingresos unilateral que tiene grandes dificultades, entre las que destacamos: i) un problema de asincronía, dado que conviven sectores con grandes pérdidas y otros con recuperaciones; ii) una política de ingresos débil en términos institucionales que impone un énfasis muy elevado en la recesión como ancla de los salarios, y iii) una debilidad instrumental y grandes dudas sobre la efectividad de una política basada en el freno a las homologaciones.
- Los salarios públicos cayeron el triple que el sector privado. La política social fue minimizada. El único programa que crece en términos reales fue la AUH. El Índice Sintético de Ayuda Estatal muestra una caída -20%. Se espera una ampliación de la desigualdad y un aumento de la indigencia.
- Los cambios en la Ley de Movilidad Jubilatoria y los bonos llevaron a una recuperación asimétrica en las jubilaciones en marzo y abril que funciona como un reverso de la política del gobierno anterior. Debido a la indexación de la fórmula, el gasto previsional y el poder adquisitivo de los adultos mayores son totalmente dependientes lo que sucederá con la inflación.

¿Transitando el fin de la transición?

Los primeros meses de Milei pueden plantearse a través de un esquema de transición, en el que se combinan varios elementos. Los tres elementos centrales que venimos destacando en los últimos informes son: i) la consolidación fiscal, ii) la acumulación de reservas internacionales, y iii) la licuación de activos e ingresos y sostenimiento de una tasa de interés negativa en términos reales.

Lejos pensar que el esquema de transición continúa, nosotros interpretamos que **la economía presenta síntomas de que esa etapa de transición está terminando**. En primer lugar, el gobierno **modera el ajuste fiscal**. Como explicaremos en la última sección, las modificaciones en la movilidad jubilatoria y la administración en el gasto previsional implican una recuperación parcial de los ingresos por jubilaciones y pensiones. Además, se posterga la quita de subsidios a los servicios públicos, con la intención de bajar la presión inflacionaria por el cambio de precios relativos. Esto implica una apuesta a la desinflación vía política de ingresos y precios administrados por el sector público. En segundo lugar, se refuerza el **compromiso con el sostenimiento del régimen cambiario**, cuestión que era muy difusa hace unos meses y suele serlo en regímenes de transición a esquemas más duros (como la dolarización o simil-convertibilidad). En tercer lugar, **la actividad económica deja de caer** y comienza a estabilizarse. En marzo la economía (sin agro) pareciera haber encontrado su piso. En cuarto lugar, **la “nueva” política de ingresos busca estabilizar ingresos** después de la abrupta caída y la moderada recuperación.

A continuación, analizaremos los rasgos principales del viraje en varias de las políticas mencionadas, haciendo énfasis en la dinámica de precios y salarios, su heterogeneidad y vínculo con la política fiscal y previsional.

¿Qué pasa con los ingresos?

La discusión actual de los ingresos presenta una **amplia confusión**. Los diagnósticos catastróficos relacionados con caídas históricas de ingresos, relacionadas con un ajuste sin precedentes conviven con algunas miradas –incluida la del gobierno– que entienden que estamos en presencia de una incipiente recuperación del poder adquisitivo. Creemos que, si bien hay una caída generalizada, rápidamente los salarios privados registrados pudieron recortar parte de la pérdida debido a la indexación, cuestión no captada por ninguno de las miradas mencionadas.

Las dificultades para llegar a un diagnóstico general están relacionadas con cuatro temas: i) la elevada fragmentación del mercado de trabajo. Si bien hay 20 millones de trabajadores activos, solo la mitad son asalariados registrados y, de éstos, 6,5 millones están del sector privado; ii) la alta inflación afecta de manera diferencial a los distintos estratos sociales, amplificando las desigualdades e impulsando cambios muy rápidos e intensos; iii) los indicadores tradicionales de ingresos tienen grandes dificultades para captar el proceso actual, y iv) el gobierno fue cambiando la forma de abordar el tema salarial, en lo que parece un proceso de aprendizaje en la política de ingresos.

Asimismo, la discusión de ingresos adquirió una relevancia mayúscula en los últimos meses. Por un lado, por el innegable rol que tiene la carrera entre precios y salarios y su relación con la consistencia macroeconómica y los planes del gobierno. Por otro lado, la discusión salarial y de las jubilaciones adquirió una centralidad que no tenía. La necesidad del gobierno de plantear un nuevo esquema para la ley de movilidad jubilatoria y el ajuste en el gasto a los sectores vulnerables se da en el marco de un objetivo muy agresivo de superávit fiscal, que tiene como una pieza clave la consolidación del gasto previsional. Finalmente, uno de los interrogantes más importantes del período es la tolerancia social al programa de ajuste planteado por el gobierno. La evolución del poder adquisitivo es una de las piezas más importantes que ayudan a pensar el tema.

Inercia, política de ingresos y déficit fiscal. Las tres claves de lectura.

Los períodos de calma del dólar e inflación a la baja suelen estar asociados a mejoras de los ingresos. En la última década, los salarios reales solo crecieron los años en que se desaceleró la inflación. Esto quiere decir que la desaceleración de la inflación es una condición necesaria para que los ingresos reales se recuperen. Asimismo, hasta la pandemia, los años en que los precios se aceleraron, el salario real disminuyó. Sin embargo, en el período 2021 - 2023 el poder adquisitivo estuvo estancado a pesar de la duplicación anual de la inflación. La política de convalidación del anterior gobierno hasta diciembre de 2023 pareciera explicar este comportamiento, en el marco de una economía que entraba cada vez más en un régimen de alta inflación¹. Ese régimen está caracterizado por una creciente indexación de los contratos. La capacidad de actualizar los ingresos respecto a la inflación pasada es clave.

Si entendemos el proceso actual con rupturas en términos de la política económica, pero con continuidades en términos de estructura, este marco podría ayudarnos a entender lo que está pasando. Es decir, si bien se rompió la política de convalidación del gobierno en términos fiscales y de ingresos, difícilmente una caída tan importante de la inflación mensual, como la evidenciada en los últimos meses, no derivaría en una recuperación de los ingresos (al menos desde su piso). Si la indexación es relativamente generalizada y no hay cambios contractuales relevantes, la recuperación de ingresos es un hecho cuando los precios se desaceleran. Efectivamente, **el grado de indexación y la diferente capacidad de los ingresos de reaccionar frente a un cambio en la inflación es nuestra primera clave de lectura.**

Ahora bien, como decíamos, el gobierno anterior realizó una política pasiva en términos de ingresos, que implicó convalidar ingresos que variaban a una velocidad creciente. Frente a una inflación cada vez más alta, los ingresos corrieron por detrás, con el gobierno intentando minimizar el impacto inflacionario sobre el poder adquisitivo. El cambio de gobierno implicó un viraje al respecto. **La política de ingresos del nuevo gobierno, su relación con la inercia nominal y el cambio de mirada en los últimos meses será nuestra segunda clave de lectura del proceso.**

Finalmente, el gobierno tiene como uno de sus ejes estructurantes el combate al déficit fiscal. La necesidad de alcanzar el superávit fiscal se vincula con los impactos en la base

¹ Para más información ver Etchemendy, Pastrana y Vezzato (2023) "Los ingresos populares en un régimen de alta inflación", Documento de Trabajo FUNDAR.

monetaria, la inestabilidad del dólar y la aceleración de la inflación. Sin embargo, al mismo tiempo, dada la creciente importancia del gasto previsional y social en el total, un ajuste en los egresos del Estado implica, sin lugar a dudas, un achicamiento en estas partidas, especialmente si debe realizarse fuerte y rápido, es decir, sin tiempo para encontrar vías alternativas que permitan compensar estos efectos. **La importante contracción del gasto público y los impactos en los ingresos será nuestra tercera clave de lectura.**

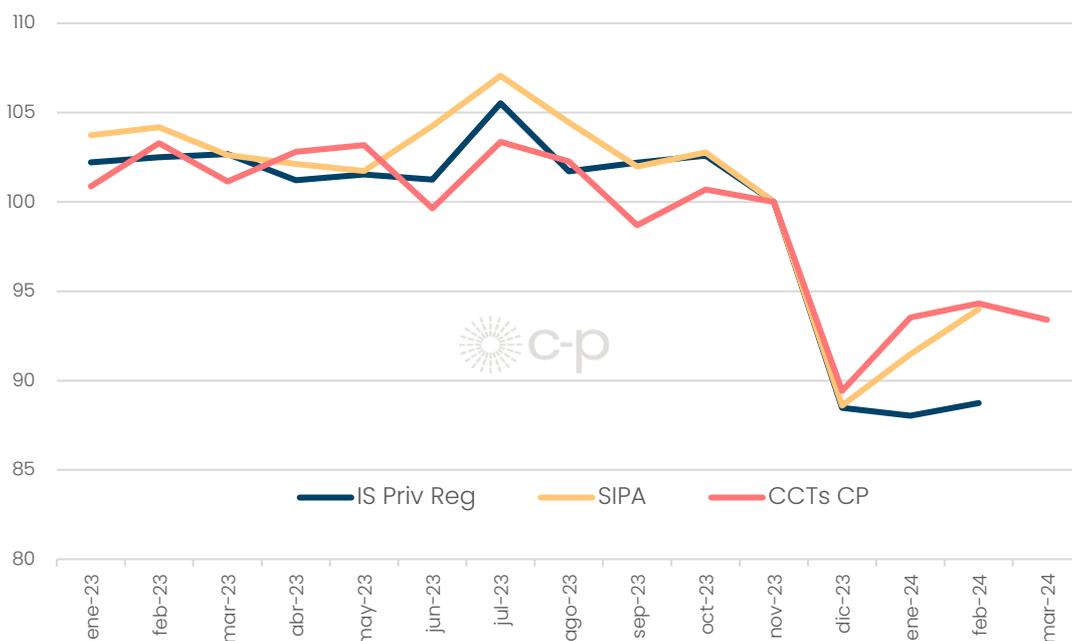
En síntesis, la duplicación de la inflación mensual en diciembre llevó a una caída generalizada de ingresos. En los meses subsiguientes la diferente capacidad de respuesta determinó la posibilidad de recuperación. Quienes tienen ámbitos de negociación y/o cláusulas de reajuste mensual, recuperaron más y más rápido. Esta situación fue regulada también por la política de ingresos y el ajuste fiscal que llevó a cabo del gobierno. **Fruto de la combinación de estos factores, evidenciamos una recuperación de ingresos asimétrica y heterogénea.**

Paritarias privadas. Aprendizaje en la política de ingresos

Tanto los datos oficiales de ingresos como el relevamiento de paritarias indican una caída indudable de ingresos de los trabajadores registrados en diciembre de 2023. Los salarios privados nominales venían creciendo acorde a una inflación en el orden del 10-12% mensual. Dado que en diciembre el registro de inflación fue de 25% y los ingresos tardaron en reaccionar, se evidenció una caída (sin precedentes) de 11% en términos reales.

La reacción de gran parte de las paritarias negociadas a partir de enero permitieron recuperar parcialmente esa caída. La mayor recuperación se dio en ese mes y continuó en el mes de febrero. En promedio, en marzo se había recuperado el 40% de la caída (-6% real *versus* noviembre).

GRÁFICO 1 - Salario real (noviembre 2023 = 100)

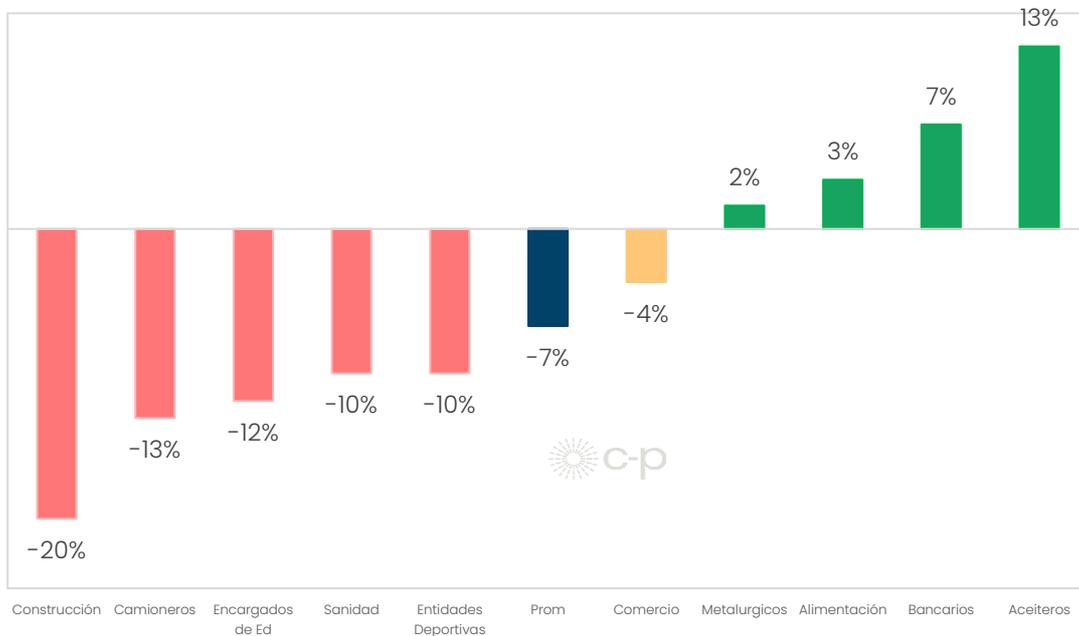


Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Trabajo e INDEC

Recuperación parcial y heterogénea

Ahora bien, esa recuperación no fue generalizada sino muy diferente entre sectores. La importante heterogeneidad estuvo fundamentada en varios factores que explicamos en informes anteriores (ver **Informe de Enero**): la frecuencia de los acuerdos y su duración, la capacidad del sindicato de reabrir la paritaria y la existencia o no de aumentos prefijados anteriormente. Esto lleva a que, si bien la indexación es generalizada, es decir, los aumentos de salarios en el presente tienen como principal parámetro a la inflación pasada, la intensidad en que logran convalidarse los incrementos (y, por lo tanto, la capacidad de recuperación frente a la caída), fue diferente entre los sectores. Muchos sectores sub-indexaron (consiguieron aumentos muy por debajo de la inflación pasada), otros empataron y algunos pocos mejoraron. La mayor parte, no logró volver a los niveles previos al shock (noviembre 2023). **Esto lleva a resaltar una idea: ante una heterogeneidad creciente, hay que tener mucho cuidado con los promedios.**

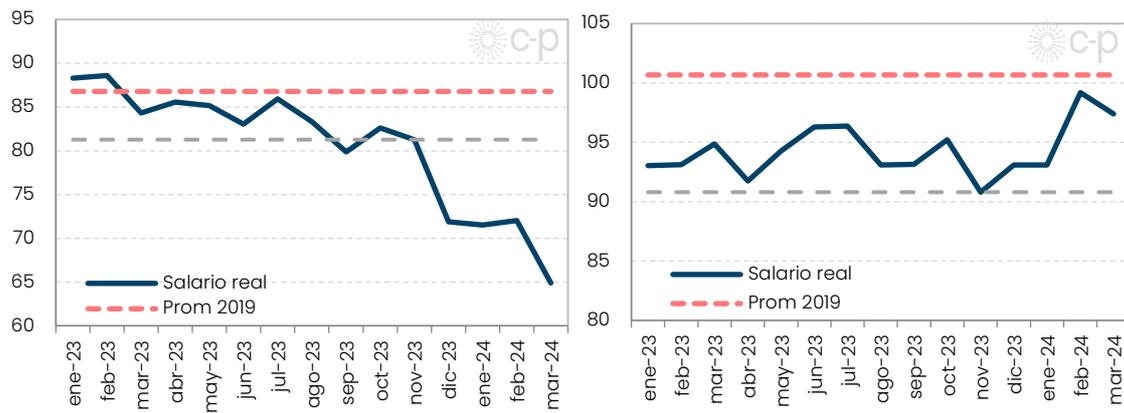
GRÁFICO 2 - Salario real en convenios seleccionados. Variación mar24 - nov23



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y CP Consultora

Observar la dinámica interna de la paritaria de dos sectores específicos nos permiten entender mejor la heterogeneidad. Por un lado, la Construcción, afectada por el impacto de la crisis de la actividad, asociada a la contracción de la obra pública muestra una caída muy importante. Luego de recuperar parcialmente la caída, no pudo continuar negociando aumentos. La inexistencia de incrementos en los últimos meses y el sostenimiento de una inflación alta explica el fuerte deterioro. En relación con noviembre el salario de la contracción es 20%. En contraposición, los Bancarios consiguieron sostener acuerdos mensuales indexados con incrementos que intentan anticipar la inflación futura. Además, en enero consiguieron negociar una compensación por la inflación en 2023. Esto llevó a que, fruto de una indexación mensual firme y mecanismos de compensación, lograron superar el nivel de noviembre de 2023.

GRÁFICO 3 - Construcción (izq) y Bancarios (der). Salario real (noviembre 2023 = 100)

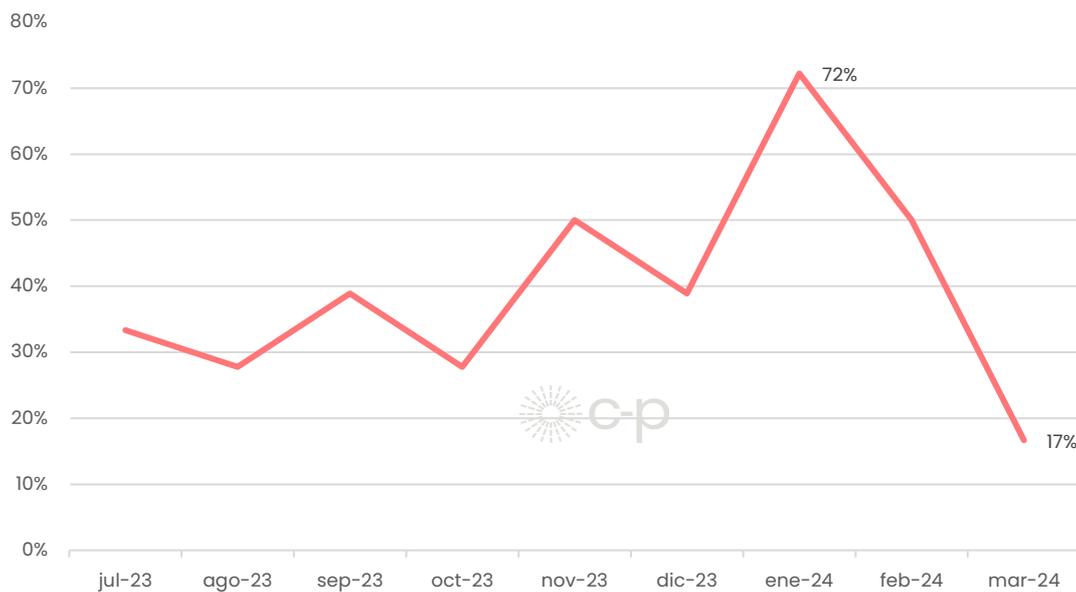


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y CP Consultora

Freno a la recuperación. Etapas de las políticas de ingreso

Más recientemente, en marzo, se evidencia un comportamiento llamativo. Luego de dos meses donde prácticamente todos los sectores negociaron, en marzo se realizaron menos acuerdos. Dado que las paritarias se negocian prácticamente de manera mensual, definiendo los aumentos mes a mes, la interrupción de los acuerdos lleva inmediatamente a que no se realicen incrementos salariales. Este comportamiento pareciera estar detrás de lo que sucedió en varios sectores. Es decir, el retraso o no realización de acuerdos implicó que varios sectores no tuvieron aumentos o los tuvieron de forma rezagada (dado que la negociación se dio a mes vencido). **Esto lleva a poner sobre la mesa la hipótesis de freno a la recuperación del poder adquisitivo en marzo.** Este comportamiento coincide con un descenso fuerte de la inflación y una intensificación de la recesión, como muestran los datos de la industria y la construcción.

GRÁFICO 4 - Sectores con acuerdos en el mes de referencia (% del total de acuerdos)



Fuente: Elaboración propia en base a CP Consultora

En marzo sucedieron eventos políticos que refuerzan la hipótesis de freno a la recuperación salarial. A comienzos de marzo las tensiones en la política salarial del gobierno derivaron en el despido del Secretario de Trabajo. Un mes después, el Ministro de Economía Luis Caputo declaró que no se homologarán acuerdos que estén por encima de la inflación, en una clara apuesta a bajar la nominalidad salarial a costa de frenar el proceso de recuperación del salario real que se había gestado desde enero. Asimismo, mostró a un gobierno que comienza a dimensionar la importancia de las paritarias, y que encara un proceso de aprendizaje sobre las dificultades de llevar adelante una política de ingresos en Argentina.

Este **proceso de aprendizaje** sobre la política de ingresos puede entenderse en tres etapas:

- 1. Diciembre-febrero: Mirada libertaria. Paritarias libres.** Negociaciones entre privados sin guía ni intervención estatal. Recuperaciones asimétricas.
- 2. Marzo: Tensión.** Comienzo de lineamientos. Proceso incipiente e informal de retraso de homologaciones
- 3. Abril: Intento de limitación abierta sobre negociaciones** (inflación como tope)

Este viraje en la política de ingresos empieza a poner sobre la mesa la elección del gobierno por una **política de ingresos unilateral**, poniendo prioridad en bajar la nominalidad hacia el futuro, reforzando el resto de las anclas (recesión, fiscal, tipo de cambio). Sin embargo, enfrenta grandes dificultades. En primer lugar, la estrategia no considera heterogeneidades. Actualmente conviven sectores con grandes pérdidas y otros con recuperaciones. En la literatura sobre planes de estabilización se conoce como el **problema de la asincronía**, lo cual suele atentar contra la desinflación. Los sectores más rezagados, tarde o temprano terminan reclamando mayores aumentos que el promedio, tensionando con fuerza los esfuerzos generales de la política macroeconómica. En segundo lugar, al ser unilateral y no contener ningún tipo de acuerdo, la política de ingresos es débil en términos institucionales, no compromete a los actores y pone un énfasis muy elevado en la recesión como ancla de los salarios. **El sacrificio en términos de empleo y producto que impone el programa termina siendo demasiado elevado.** En general, este tipo de programas son abandonados antes mostrar su eficacia, por los elevados costos sociales que necesitan para sacar a la economía del régimen de inflación alta. En tercer lugar, existe una **debilidad instrumental** para llevar adelante la política de ingresos pretendida. Es una gran incógnita la efectividad de una política basada en el freno a las homologaciones. Durante 2016-2017 se llevó adelante y terminó con la generalización de las cláusulas gatillo. El acuerdo de Comercio firmado en marzo muestra un ejemplo de estas dificultades. Se pide la homologación pero mientras tanto se otorgan los aumentos:

Artículo décimo quinto: Es condición suspensiva inicial para la validez y exigibilidad de este Acuerdo, su previa homologación por parte de la Secretaría de Trabajo de la Nación, lo que así solicitan las partes. Para el caso de estar pendiente la homologación de este acuerdo y se produzcan vencimientos de los plazos pactados para el pago de los incrementos en la forma escalonada prevista, los empleadores abonarán las sumas devengadas con la mención "Pago anticipado a cuenta del Acuerdo Colectivo abril 2024" y "Anticipo Suma compensatoria abril 2024", los que quedarán reemplazados y compensados por los rubros correspondientes una vez homologado el acuerdo.

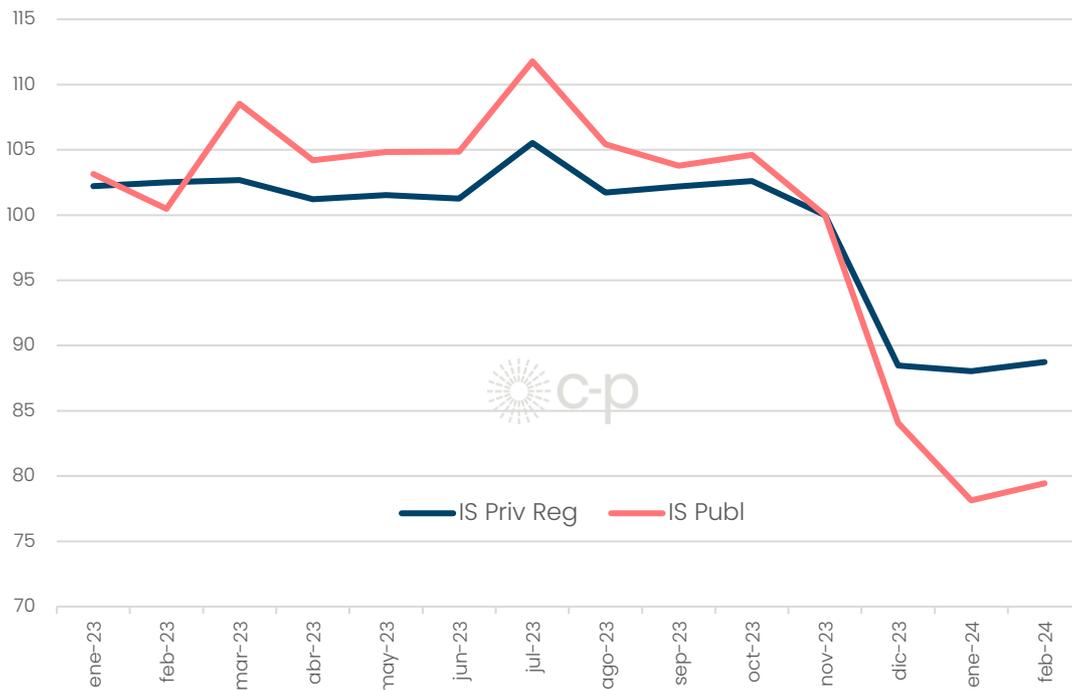
Ajuste fiscal. Salarios públicos y política previsional y social

La fragmentación del mercado de trabajo, la elevada pobreza en el marco de una inflación elevada y los diferentes impactos de la crisis económica lleva a la necesidad de entender la evolución de los ingresos más allá de los salarios del sector privado.

Salarios públicos y SMVM por el piso

En primer lugar, es necesario destacar que **el sector público tuvo un comportamiento muy diferente, con caídas que triplican a las del sector privado**. En los datos generales (hasta febrero) se evidencia caídas más importantes y una recuperación prácticamente inexistente. El Índice de Salarios del Sector Público (INDEC) muestra una contracción hacia febrero de -20,6%, en relación a noviembre. Estos datos son coherentes con la reducción del gasto en salarios del SPuNF, que muestra en los dos primeros meses del año una caída de -19,4% interanual.

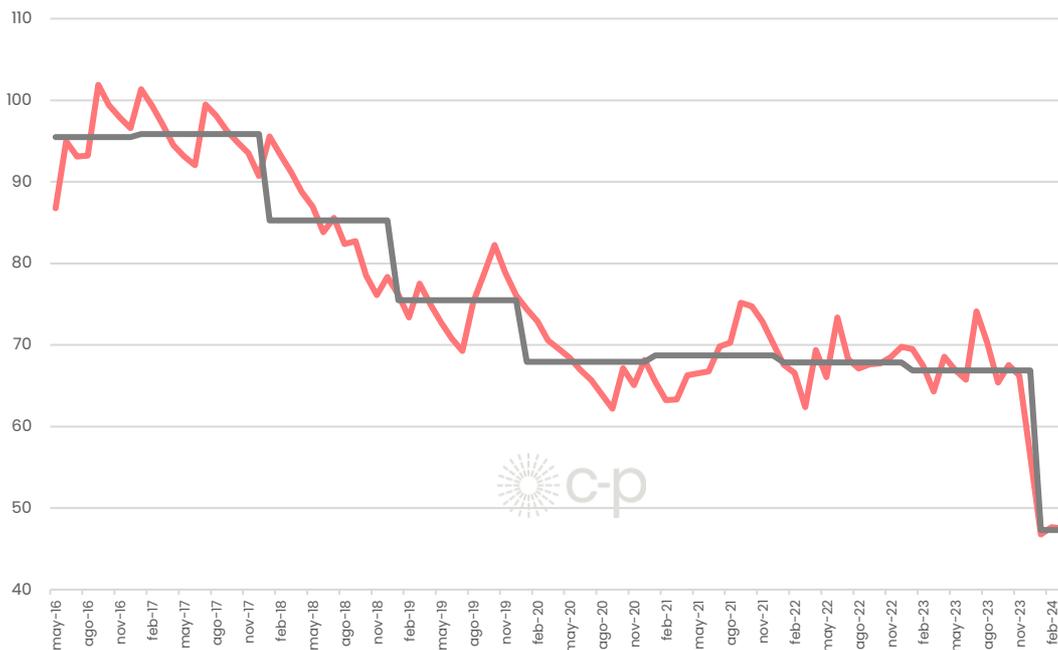
GRÁFICO 5 - Índice de Salarios Privado y Público (noviembre 2023 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y CP Consultora

El Salario Mínimo Vital y Móvil sufrió una caída más importante aún. Hacia enero, la contracción respecto a noviembre fue de -28%. Las actualizaciones de febrero (+15%) y marzo (+13%) permitieron una recuperación débil, la cual puede ser leída de manera similar al comportamiento de los salarios públicos: se está evidenciando **una consolidación del ajuste**.

GRÁFICO 6 - Salario Mínimo, Vital y Móvil en términos reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y CP Consultora

Política previsional y social minimizada

En segundo lugar, en el marco de los efectos contractivos y regresivos de la devaluación, el gobierno decidió llevar una **política compensatoria minimizada**, priorizando alcanzar y sostener el superávit fiscal. Esto llevó a una **ampliación de la desigualdad y un aumento de la indigencia**, que se verá recién en los datos del primer semestre.

La política social y previsional fue uno de los soportes más importantes del ancla fiscal. En términos agregados, el gasto en prestaciones de la seguridad social (cuyo principal componente son las jubilaciones) cayó 37% interanual en términos reales en los dos primeros meses de 2024, siendo el responsable del 34% de la caída del gasto primario.

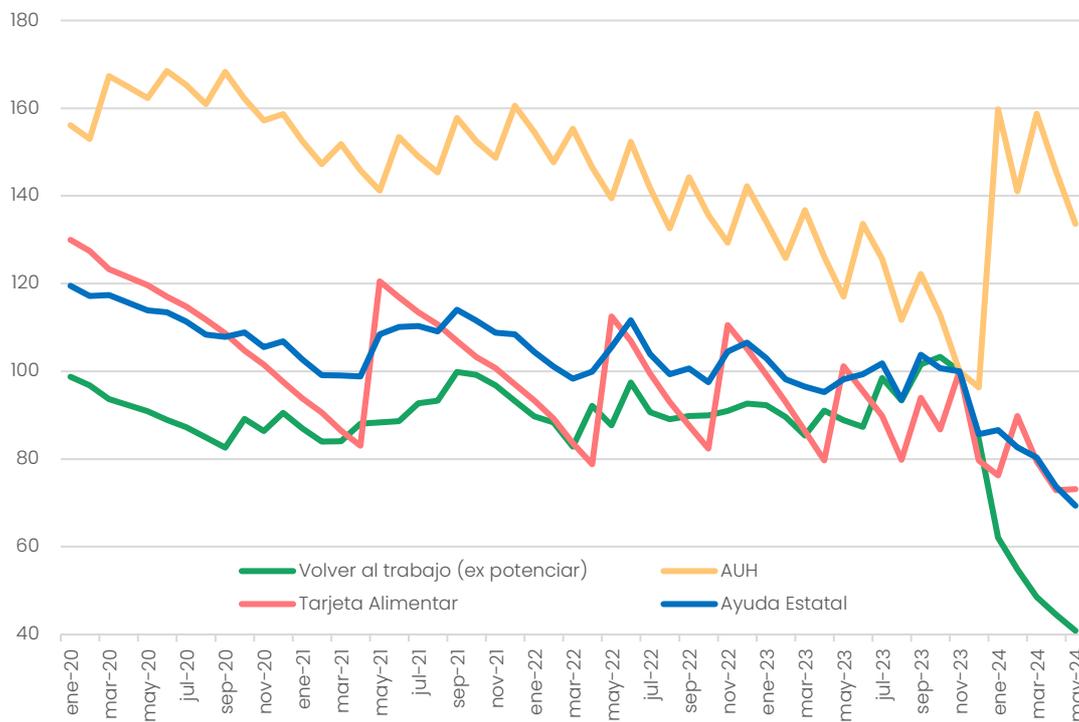
El cambio de la política previsional y social se puede explicar a partir de 3 principales políticas:

- 1. La duplicación de los valores de la Asignación Universal por Hijo pero no de la Tarjeta Alimentar.** Aproximadamente 4.000.000 beneficiarios. La AUH tuvo un aumento de +60% real. La única política social que creció en términos reales. La tarjeta Alimentar siguió un sendero de aumentos discrecionales que quedaron debajo de la inflación (-20% real respecto a noviembre)
- 2. El desmantelamiento del Potenciar Trabajo.** Al inicio de gobierno eran 1.300.000 beneficiarios. Se congeló la prestación en \$78.000. La inflación hasta marzo implicó una caída de -50% real.
- 3. El ajuste real de las jubilaciones y pensiones.** Se llevó adelante, vía DNU, una modificación de la movilidad jubilatoria que afectó a 11 millones de personas (6 millones de jubilados y pensionados, 3,5mill que cobran asignaciones familiares y 1,5mill que cobran Pensiones no Contributivas).

Con el objetivo de entender estos cambios y su magnitud, debemos analizar la dinámica de más largo plazo (observando su evolución en los últimos años) y su importancia relativa (el peso de la prestación) en un indicador que intente sintetizar la "ayuda estatal". Para ello se ponderan las prestaciones para una familia tipo² (línea azul).

Al observar el gráfico siguiente, se evidencia que los esfuerzos del gobierno saliente estuvieron en sostener el valor del Potenciar Trabajo y, con menos énfasis, la Tarjeta Alimentar (creada en el marco de la pandemia, para atacar con más intensidad las situaciones de indigencia). Por su parte, la AUH fue perdiendo poder de compra, producto del deterioro de la movilidad jubilatoria y de la casi inexistente política de bonos compensatorios.

GRÁFICO 7 - Ingresos sectores vulnerables (nov23 =100)



Nota: Se estima una inflación de 9% para abril y mayo

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, MECON y Secretaría de Trabajo

En segundo lugar, como mencionamos más arriba, la acotada política social de Milei se puede entender a través de tres componentes: la focalización de los esfuerzos solo en la AUH, una desaparición mediante licuación del Potenciar Trabajo y un deterioro progresivo de la Tarjeta Alimentar. La duplicación de la AUH y el posterior aumento por movilidad en marzo permitió mejorar en términos reales la prestación, mientras que el congelamiento del Potenciar Trabajo y los aumentos acotados de la Tarjeta Alimentar llevaron a una disminución fuerte de su poder adquisitivo. **El Índice Sintético de Ayuda Estatal que elaboramos en CP Consultora muestra una caída de las prestaciones en términos reales a los sectores vulnerables en un -2,8% en marzo y una variación de -20% respecto a noviembre de 2023.**

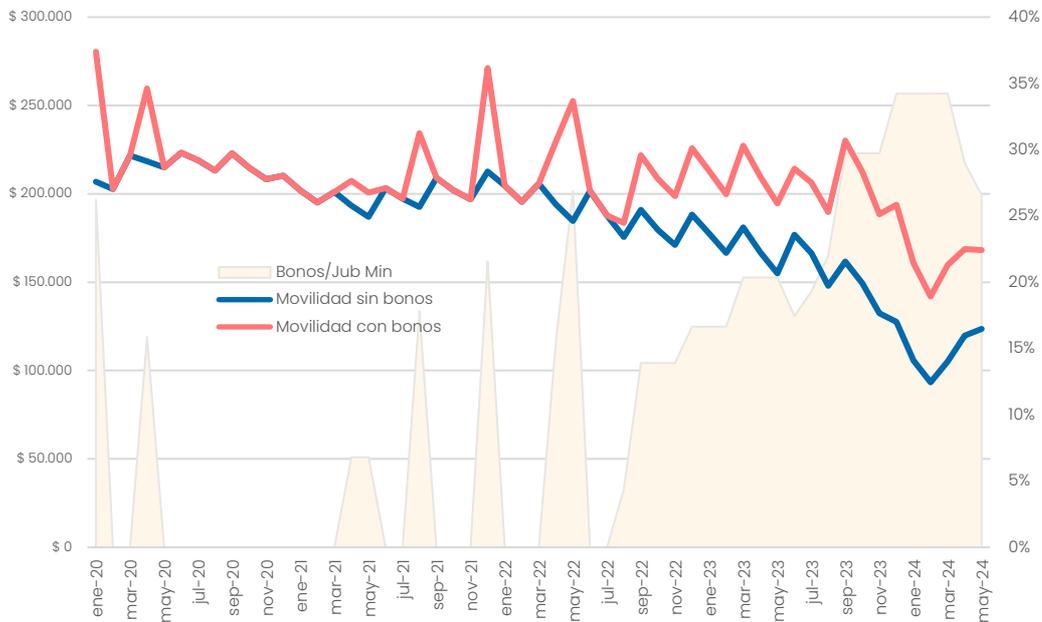
Finalmente, por su importancia -afecta a más de 11 millones de personas-, es necesario destacar los principales cambios que se dieron en la Ley de Movilidad Jubilatoria, la

² En el Índice Sintético de Ayuda Estatal se consideran, en términos reales, una prestación de Volver al trabajo (ex-Potenciar), dos AUH y una Tarjeta Alimentar por dos hijos/as.

administración de los bonos a los jubilados y sus efectos. El cambio de la movilidad implicó i) una **compensación** a los jubilados en marzo y abril que llevó a un incremento de 27% en los dos meses para los jubilados que cobran la media ii) el **congelamiento de los bonos** en \$70.000, con un esquema decreciente, que implicó que los jubilados que cobran la mínima tuvieran una recuperación de sus ingresos muy menor al promedio iii) **indexación** de las prestaciones desde mayo, con un rezago de dos meses.

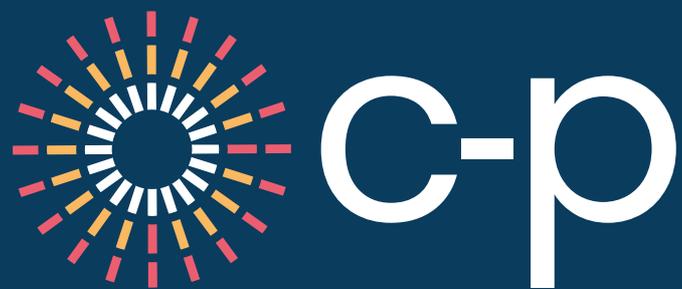
Estos cambios generan, principalmente, dos efectos. Por un lado, en marzo y abril hay una recuperación de las jubilaciones en términos reales. Sin embargo, **esa recuperación es asimétrica**: dado que los bonos se encuentran congelados en \$70.000 el aumento es menor para los jubilados que cobran la mínima en relación al resto. Es decir, una reversión respecto a lo que vino sucediendo en los últimos años, en donde se intentaba sostener el valor de la jubilación mínima frente al resto. Empeora la distribución en el conjunto de adultos mayores.

GRÁFICO 8 - Jubilación mínima con y sin bonos (pesos constantes de nov23)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y ANSES

Por otro lado, en teoría la indexación busca congelar el valor real de las jubilaciones. Sin embargo, en un contexto de desinflación, las jubilaciones irán creciendo en términos reales, o empeorarán si la inflación se acelera. Esto implica que i) el poder adquisitivo de las jubilaciones está atado a lo que suceda con la inflación; ii) si la desinflación se consolida en los próximos meses, veremos un sendero de recuperación de las jubilaciones desde un piso de -25/-30% respecto a noviembre; iii) si los bonos continúan congelados, esta recuperación se sentirá más en los jubilados de ingresos medios y altos que en los bajos. En caso de que se apruebe el paquete fiscal surge la pregunta de qué harán con el aire fiscal que se irá generando. No puede descartarse algún esquema para los bonos, dada su importancia.



c-pconsultora.com.ar