ENERO 2025

Ancla salarial y desinflación **Tensiones de la nueva etapa**

c-pconsultora.com.ar

Resumen

- **La economía argentina va dejando gradualmente las características de la alta inflación y adoptando las dinámicas típicas de un modelo de apreciación cambiaria.**
- **En el 2do semestre de 2024 los ingresos se recuperaron de manera generalizada,** especialmente cuando pudieron despejarse las dudas sobre el régimen cambiario. Se recuperaron los salarios privados y públicos, los ingresos de informales y jubilados y creció con fuerza el crédito. Estas dinámicas muestran **el poder del ancla cambiaria** en nuestro país y los efectos socioeconómicos de corto plazo que produce la rápida reducción de la inflación desde niveles altos.
- **El año 2025 con seguridad será diferente al 2024. La economía está ingresando a una nueva etapa en la que se agotan los efectos de la desinflación y aparecen las dificultades de la "nueva estabilidad".** Éstas pueden entenderse como los desafíos que habitualmente se encuentran las políticas de estabilización. Luego de un primer período que es calificado como exitoso, hacen falta esfuerzos extra para terminar definitivamente la inflación. **Estos esfuerzos suelen ser dificultosos en el marco de los costos ya atravesados, especialmente si fueron altos.**
- **La nueva etapa enfrenta desafíos importantes**. Un ancla salarial más conflictiva, los cambios distributivos y del patrón del empleo y la política fiscal pintan un escenario para 2025 con velocidades de recuperación lejos de los que se evidenciaron en el 2do semestre.
- La brecha entre los indicadores de salario efectivo y los acuerdos salariales llevan a preguntar si estamos frente a un **efecto transitorio** o frente a algo más **permanente** vinculado al **debilitamiento de la negociación colectiva**.
- En los últimos meses el gobierno decidió **reforzar una pauta salarial exigente**, lo cual plantea una disyuntiva entre seguir forzando la desinflación o ser menos exigente para permitir una recuperación del poder adquisitivo y el nivel de actividad en un año electoral.
- **Es esperable que la mejora de ingresos sea limitada.** La recuperación evidenciada en los ingresos de los informales fue muy dependiente de la desinflación y la actividad económica. La desinflación se agota y el ancla salarial acota los aumentos. El compromiso con el superávit fiscal y un gasto previsional indexado imposibilita recuperaciones reales de relevancia. Los cambios en el patrón del empleo implican menores ingresos promedio, más inestabilidad y mayor desigualdad.
- **La discusión de las estimaciones de la tasa de pobreza puso en discusión los costos del actual programa económico**. Una reestimación considerando el rezago muestra una pobreza más alta y una mayor desigualdad.
- **Aún con la recuperación, los ingresos reales son muy bajos en términos históricos. Estos niveles están asociados a momentos de tensión y disconformidad con la situación económica, lo cual lleva a preguntarse si una vez digerido el éxito de la desinflación, no se reactivarán los mecanismos históricos asociados al conflicto distributivo.**

Una nueva etapa

A partir del sostenimiento del ancla cambiaria, la economía propendió una recuperación generalizada en los ingresos. Gracias a poder despejar las dudas respecto al régimen cambiario, desde octubre se consolidó un escalón más bajo en la inflación, lo que trajo efectos positivos en los salarios, retomando el sendero alcista que se había interrumpido en agosto. El indicador de salarios efectivos del sector privado registrado (SIPA) muestra, a fines de 2024, un nivel promedio por encima de noviembre de 2023. Los ingresos de los informales y no asalariados también aumentaron, a lo que se suma la lenta recuperación de las jubilaciones medias y altas que dejaron atrás los efectos más duros del primer semestre. La publicación de la estimación de datos de pobreza, vinculados al tercer trimestre envalentonó al gobierno en su mirada optimista, aún con las dificultades metodológicas que desarrollaremos más adelante en este informe.

En oposición, la divergencia entre los salarios efectivos y los acuerdos salariales aportan interrogantes hacia adelante. El cierre de las primeras tres paritarias grandes (Comerio, Camioneros y Metalúrgicos) da cuenta de una pauta salarial exigente que, de ser efectiva, pone en riesgo la recuperación del poder adquisitivo, en un proceso similar al de los meses de julio y agosto, en los que el poder adquisitivo se estancó. La tendencia al estancamiento vinculada con el agotamiento del impulso real vía desinflación (ver **Informe C-P Diciembre**) alimenta la idea de que **la economía no podrá sostener el crecimiento real de los ingresos a la misma velocidad**. Una parte importante del gasto público se encuentra indexado y la política de superávit fiscal del Gobierno Nacional atenta contra la expansión del gasto público, aún en un año electoral. En síntesis, frente a una mirada optimista apoyada sobre lo que pasó en el segundo semestre, aparecen nubarrones que suman elementos a pensar que **la economía está ingresando a una nueva etapa en la que pierden fuerza los efectos positivos de la baja inflación y aparecen los desafíos de la "nueva estabilidad". El año 2025 con seguridad será diferente al 2024**

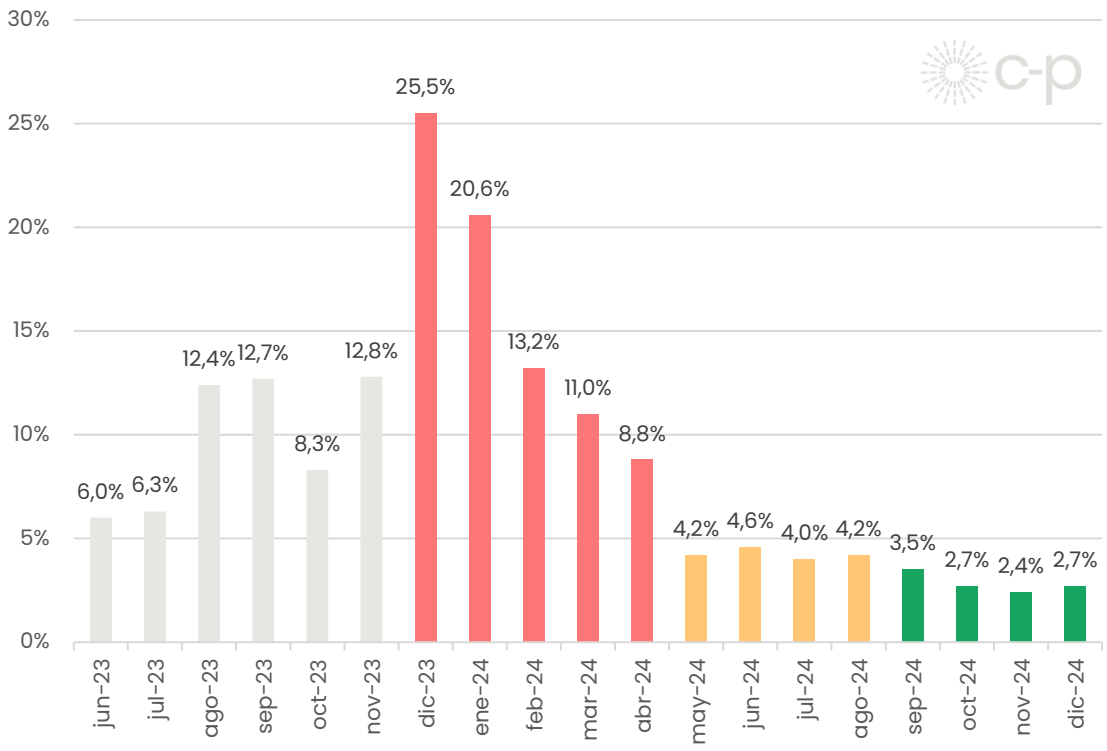
Las dificultades citadas pueden entenderse como los desafíos que habitualmente encuentran las políticas de estabilización[1]. Luego de un primer período que es calificado como exitoso, usualmente hacen falta esfuerzos extra para terminar definitivamente la inflación (lograr valores por debajo del 10% anual). Estos esfuerzos suelen ser difíciles en el marco de la apreciación cambiaria y los costos ya atravesados, especialmente si fueron altos.

[1] Kiguel y Liviatan (1989) destacan: *"La segunda etapa, mucho más difícil, comprende el período durante el cual es necesario consolidar el proceso de estabilización (…) Los problemas típicos son una sobrevaluación de la moneda interna y desequilibrios crecientes en las cuentas externas o presupuestarias. (…) Especialmente importante es la elección de una regla cambiaria que equilibre la necesidad de una mayor flexibilidad en la gestión del tipo de cambio nominal con el mantenimiento de un ancla nominal fuerte. La segunda etapa suele ser un período difícil en los programas porque se sabe poco sobre las políticas fiscales, monetarias y cambiarias apropiadas para apoyar el proceso."* (traducción propia). Si bien el punto de los autores está enmarcado en la discusión de las etapas de las políticas heterodoxas de estabilización, creemos que se adecúa a la discusión del programa económico actual.

La fase de recuperación de ingresos

La baja de la inflación en los últimos meses es un dato contundente. Luego de un amesetamiento de la dinámica de precios en torno al 4% hasta agosto, i) el aporte de los dólares provenientes del blanqueo de capitales, ii) el aumento del crédito en dólares y iii) la reducción del impuesto PAIS permitieron reforzar el ancla cambiaria y reducir la inflación mensual y ubicarla entre el 2 y 3%. Si bien el equilibrio fiscal y monetario puede reforzar el proceso, **el éxito desinflacionario de los últimos meses se vincula centralmente al poder del ancla cambiaria cuando ésta se vuelve creíble**, al menos en el corto plazo.

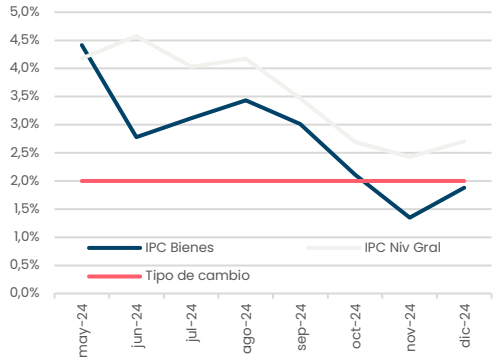
GRAF. 1 – Inflación mensual



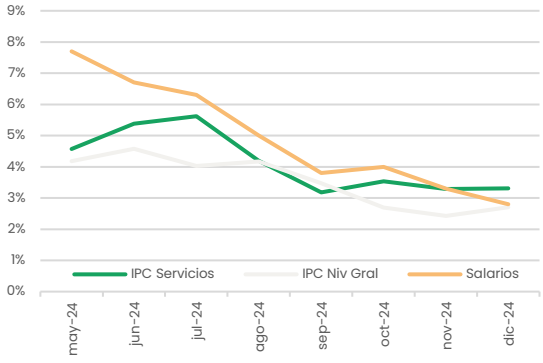
Fuente: C-P Consultora sobre la base de INDEC,

Como venimos mencionando en informes anteriores, el programa económico tiene como componente complementario el **ancla salarial**, que acompaña el proceso desinflacionario. La incorporación de pautas salariales y las amenazas vinculadas con la no homologación de los acuerdos salariales que la excedan contribuyen a la desaceleración en los precios de los servicios privados y, al mismo tiempo, ponen un límite a la recuperación salarial (dado que salarios y precios no están completamente sincronizados y van a distintas velocidades, ver **Informe C-P Diciembre**).

GRAF. 2- Inflación nivel general, bienes y tipo de cambio (variación mensual)



GRAF. 3 - Inflación nivel general, servicios privados y salarios (IS priv reg, var men)

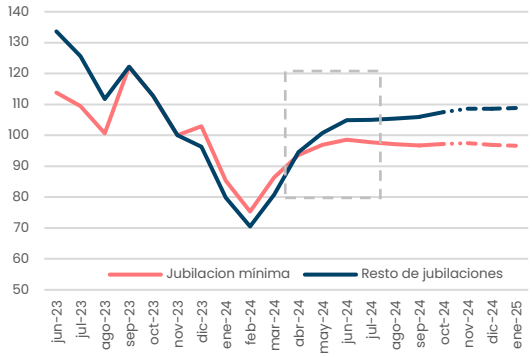


Fuente: C-P Consultora sobre la base de INDEC y BCRA

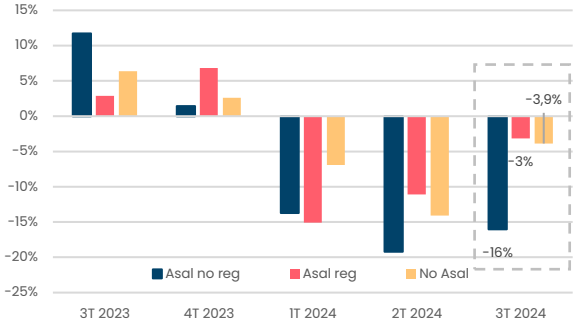
En el proceso desinflacionario, el ancla cambiaria actúa por medio de los precios de los bienes transables. Los precios de los no transables (servicios) están influenciados por la demanda interna y los salarios. Dado que existe inercia, el ancla salarial no actúa de inmediato y lleva a i) una divergencia entre la dinámica salarios y precios que puede propender la recuperación del poder adquisitivo ("los salarios no solo suben, sinotambién bajan por la escalera mientras los precios van por el ascensor") y a ii) una desinflación más lenta en los servicios. Esta situación deriva en un constante cambio de precios relativos que beneficia a los sectores productores de servicios y perjudica a los de bienes. Este proceso es habitual en las estabilizaciones con ancla cambiaria en las que se aprecia el tipo de cambio. En este contexto se pueden entender los reclamos tanto del complejo agroexportador como de la industria crecientemente expuesta a la competencia internacional.

El optimismo del gobierno entiende a la apreciación cambiaria como un problema de segundo orden y exalta las ventajas de corto plazo. Como dijimos, efectivamente el segundo semestre mostró una recuperación generalizada de ingresos. Tanto los salarios privados como públicos, las jubilaciones (más intensamente las medias y altas que las bajas) y los ingresos de los sectores informales, muy perjudicados por la alta inflación en los períodos anteriores, tuvieron una recuperación del poder adquisitivo respecto al período inmediato anterior. En este marco, no es de extrañar que la tasa de pobreza se reduzca.

GRAF. 4- Jubilaciones (en términos reales, nov23=100)



GRAF. 5 - Ingresos reales por categoría ocupacional (rezagados, var ia)

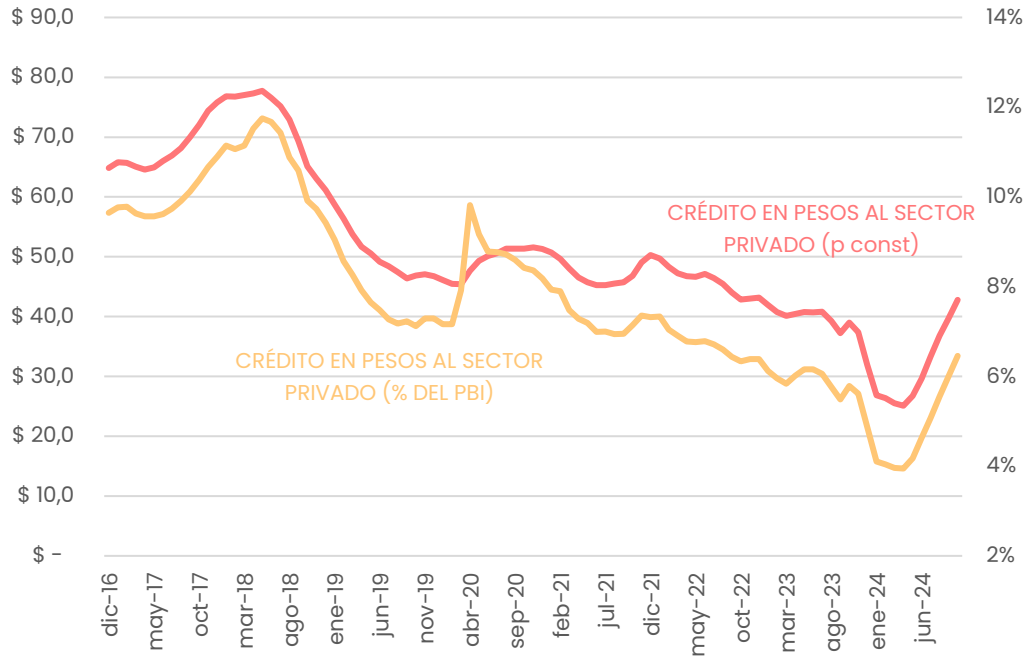


Fuente: C-P Consultora sobre la base de ANSES y EPH, INDEC

Nota: Los datos de ingresos del gráfico. 5, provenientes de EPH, representan los valores de un mes atrás. Por lo tanto, a fin de obtener los ingresos reales, se tomó el IPC rezagado un mes

Por último, la credibilidad del ancla cambiaria y la desinflación llevaron a una importante expansión del crédito. Este punto es importante dado que es un componente que no solo puede darle dinamismo a la demanda agregada, sino también contrapesar una dinámica de ingresos pobre, como parece haber sucedido en algunos meses del segundo semestre (ver **Informe C-P Diciembre**).

GRAF. 6 – Crédito en moneda local al sector privado (precios constantes y % PIB)



Fuente: C-P Consultora sobre la base de BCRA e INDEC,

En síntesis, el optimismo desinflacionario tiene fundamentos. La dinámica del segundo semestre de 2024, especialmente cuando pudieron despejarse las dudas sobre el régimen cambiario, armó un escenario propenso al crecimiento del poder adquisitivo. En los últimos meses se evidenció un aumento generalizado de los ingresos (tanto de los salarios privados como públicos y de los informales y jubilados), un crecimiento muy importante del crédito y una contracción de la pobreza. Estas dinámicas muestran el

poder del ancla cambiaria en nuestro país y los efectos socioeconómicos de corto plazo que produce la rápida reducción de la inflación desde niveles altos.

Elementos de una nueva etapa

La dinámica macroeconómica y política de este año será muy diferente a la evidenciada en 2024. El comportamiento de la actividad y los ingresos va dejando gradualmente las características de la alta inflación y adoptando las dinámicas típicas de un modelo de apreciación cambiaria.

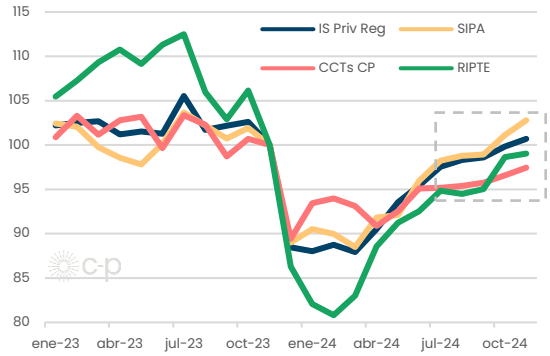
Las perspectivas para 2025 no deben pensarse en abstracto sino a partir del comportamiento de las variables bajo el nuevo modelo. Básicamente, pensamos que la economía está dejando atrás la etapa de recuperación del 2do semestre y se enfrenta a los desafíos de la estabilización de la economía en un año electoral.

La nueva etapa estará signada por los esfuerzos necesarios para terminar con la inflación. En ellos, se ponen de manifiesto las tensiones distributivas, los costos extra que suele demandar la estabilización y la tensión de precios relativos (apreciación cambiaria) que tienen programas económicos con ancla cambiaria. Lo llamativo de la experiencia actual es que estas tensiones aparecen con niveles de inflación superiores al 2%. El enfoque adoptado, la falta de etapas claras y varios de los elementos difusos del programa económico (por ej. tener un esquema cambiario transitorio a un año de comenzado el programa) contribuyen a explicar esta situación. A continuación analizamos varios elementos que configuran, a nuestro entender, el ingreso de la economía en una nueva etapa

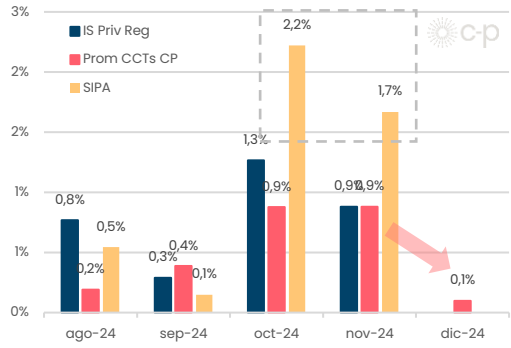
La intensidad de la recuperación salarial y los indicadores

Si bien la recuperación salarial es innegable, los indicadores muestran distintas intensidades. Los últimos datos de salarios muestran una característica particular: el salario efectivo está creciendo más rápido que lo determinado en las negociaciones colectivas de trabajo, es decir, hay una brecha entre lo que efectivamente cobran los trabajadores en relación de dependencia y lo que acuerdan sindicatos y empresas. Los salarios del SIPA mostrarían que en noviembre de 2024 los salarios efectivamente cobrados están 2,8% arriba de un año atrás, mientras que el promedio de convenios, valores por debajo de esos niveles.

GRAF. 7- Salario real (nov23=100)



GRAF. 8 - Salario real (variación mensual)



Fuente: C-P Consultora sobre la base de INDEC y relevamiento propio de acuerdos salariales

La brecha entre convenios y el salario efectivo fue estudiada particularmente en un trabajo sobre los determinantes salariales en Argentina[2]. Allí se encontró que, desde el año 2005, los salarios efectivos siguen muy de cerca los negociados en los acuerdos paritarios sectoriales. En el marco de una negociación colectiva vigorosa como la presente en Argentina desde hace prácticamente dos décadas, los salarios efectivos estarían determinados centralmente por lo que se negocia en las paritarias. Así, de existir una brecha con los salarios efectivos, esta debería ser transitoria.

Las explicaciones de esta divergencia podrían explicarse por i) un **componente cíclico**, en particular por las horas trabajadas ii) la existencia de **sumas fijas extraordinarias** o iii) cambios en la distribución del ingreso y/o en la estructura del empleo. Uno o varios de estos factores podrían explicar la brecha de los últimos meses[3]. Los datos del Índice de Salarios del INDEC para el mes de noviembre, con una variación de 3,3% idéntica a la del promedio de convenios elaborado por *C-P Consultora* y debajo de los efectivos (SIPA, 4,1%), parecería confirmar la hipótesis de la transitoriedad y la importancia del componente cíclico.

Sin embargo, este comportamiento podría estar mostrando características particulares del nuevo modelo económico. Surge un interrogante central que será contestado con el paso del tiempo: *¿estamos frente a un* ***efecto transitorio*** *que se normalizará en los próximos meses o frente a algo más* ***permanente*** *vinculado a un debilitamiento de la negociación colectiva sectorial (descentralización de las negociaciones) que explica la brecha de estos meses entre lo negociado y lo pagado?*

Ancla salarial y desinflación. Una pauta exigente

Durante el segundo semestre, **las negociaciones paritarias más importantes acordaron aumentos decrecientes**. El gobierno ejerció un monitoreo sobre los acuerdos y usó como amenaza la no homologación de los acuerdos si los aumentos acordados superaban la

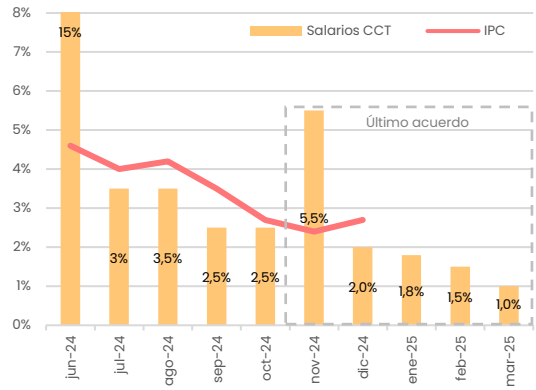
[2] Pastrana, F. y D. Trajtemberg (2012). Cambio de época: de la regulación individual a la determinación colectiva de los salarios.

[3] Una explicación más amplia se puede encontrarse en https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/panorama_mensual_del_trabajo_registrado_2025_01_09.vf_.pdf

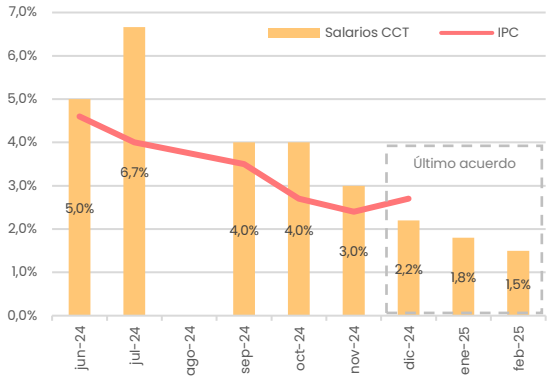
pauta salarial. Implícitamente, esta pauta coincidió con el último dato de inflación. Esto llevó a que los acuerdos firmados fueran acompañando (desde atrás) a la inflación mensual. Dado que las paritarias se firman por varios meses, como la inflación mensual se contrajo, el mecanismo llegó a que los salarios estuvieran por arriba de los precios y haya una recuperación del poder adquisitivo. En la siguiente paritaria, con una inflación más baja, los aumentos negociados fueron menores. Dado que la inflación volvía a bajar, había una nueva recuperación del salario real. Este proceso es una estilización del mecanismo de precios y salarios que describe lo sucedido luego del *shock* devaluatorio hasta agosto, en los que la inflación se redujo. **Un proceso de ancla salarial con ganancia real, es decir, no conflictivo.**

Ahora bien, cuando la inflación se amesetó en 4% por varios meses, quienes negociaron con la inflación como pauta no tuvieron ganancia real. Solo cuando la inflación logró romper ese piso, a partir de septiembre y octubre, se volvieron a registrar incrementos en los salarios reales. En el marco de la euforia financiera y fortaleza política, el gobierno está intentando ejercer una pauta aún más exigente, con variaciones que se acercan al 1%. Los aumentos de Camioneros y Metalúrgicos, dos sectores con características muy diferentes (uno no transable y otro transable y más afectado por la crisis de la actividad), pautaron aumentos por debajo del 2%: 1,8% para enero y 1,5% para febrero.

GRAF. 9- Metalúrgicos. Precios y salarios negociados. Variación mensual



GRAF. 10 - Camioneros. Precios y salarios negociados. Variación mensual



Fuente: C-P Consultora sobre la base de INDEC y relevamiento propio de acuerdos salariales

Si bien en ambos casos se encuentran instrumentos de compensación frente a la baja nominal (una suma extra en Camioneros y un incremento inicial sobre la inflación en Metalúrgicos), la pauta para los próximos meses es sumamente exigente y se encuentra por debajo de la inflación proyectada para los próximos meses. Esto lleva a un proceso diferente al de 2024: **el ancla salarial difícilmente pueda derivar en una ganancia real y, por lo tanto, llevará a mayores tensiones políticas.**

La utilización del ancla salarial compromete la recuperación salarial que se viene evidenciando en los últimos meses. Además marca la importancia que tiene para el gobierno su compromiso con la desinflación y el fortalecimiento de la política cambiaria (dado que esta política salarial haría menor el aumento del salario en dólares, considerando el anuncio de *crawling-peg* al 1% mensual).

En este marco, las perspectivas para el primer semestre de 2025 se entienden a través de un compromiso oficial más fuerte con la nominalidad que con el poder adquisitivo. Es decir, la preocupación más importante del gobierno parece estar en la desinflación y el

alineamiento de la política salarial con la cambiaria, **dejando de lado la recuperación del poder adquisitivo**. En el marco de una inflación mensual cada vez más baja, los puntos que los salarios pueden ganar sobre los precios son cada vez menores. **El mecanismo de aumento real vía desinflación empieza a agotarse** (ver gráfico 8).

Esto pone al gobierno en una disyuntiva entre seguir fortaleciendo el ancla salarial junto con la cambiaria o ser menos exigente para permitir una recuperación del poder adquisitivo y el nivel de actividad en un año electoral.

Ajuste fiscal, desigualdad y cambios en el patrón del empleo

La política fiscal, el incremento de la desigualdad y los cambios en el mercado de trabajo en un contexto de agotamiento de los efectos expansivos de la desinflación operan sumando elementos a la mirada pesimista hacia 2025.

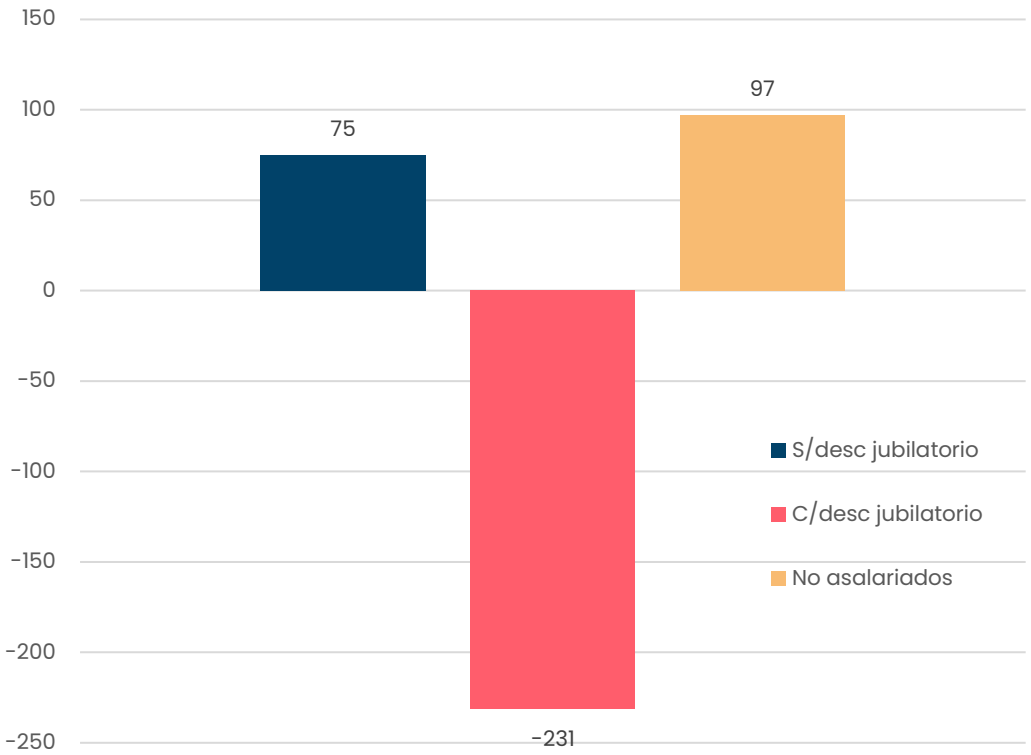
Por un lado, la recuperación evidenciada en los ingresos de los sectores informales fue muy dependiente de la desinflación y la actividad económica. En tanto la desinflación se agota y el ancla salarial en los registrados actúa con efectividad, es esperable que la mejora de ingresos en esos sectores sea limitada.

Por otro lado, el compromiso con la política de superávit fiscal por parte del gobierno, la constante licuación de los programas sociales y el bono de la jubilación mínima y una movilidad jubilatoria indexada mensualmente imposibilita recuperaciones reales de relevancia con una inflación ya en 2%. Los salarios públicos podrían mostrar cierto dinamismo en un año electoral, más impulsados por las provincias que por el Estado Nacional, renuente a valorizarlos.

Asimismo, los cambios en el patrón del empleo implican mayor precariedad y fragilidad no solo en los puestos de trabajo sino también en las relaciones laborales. Si bien la inflación alta es desigualadora (afecta más a los trabajadores más vulnerables, sin

paritarias) y la baja de la inflación reduce esa desigualdad (como evidencian los datos del tercer trimestre), los efectos de esos cambios perduran en el tiempo.

GRAF. 11- Puestos de trabajo por categoría ocupacional (var. interanual, en miles, CGI)



Fuente: C-P Consultora sobre Cuenta Generación del Ingreso, INDEC

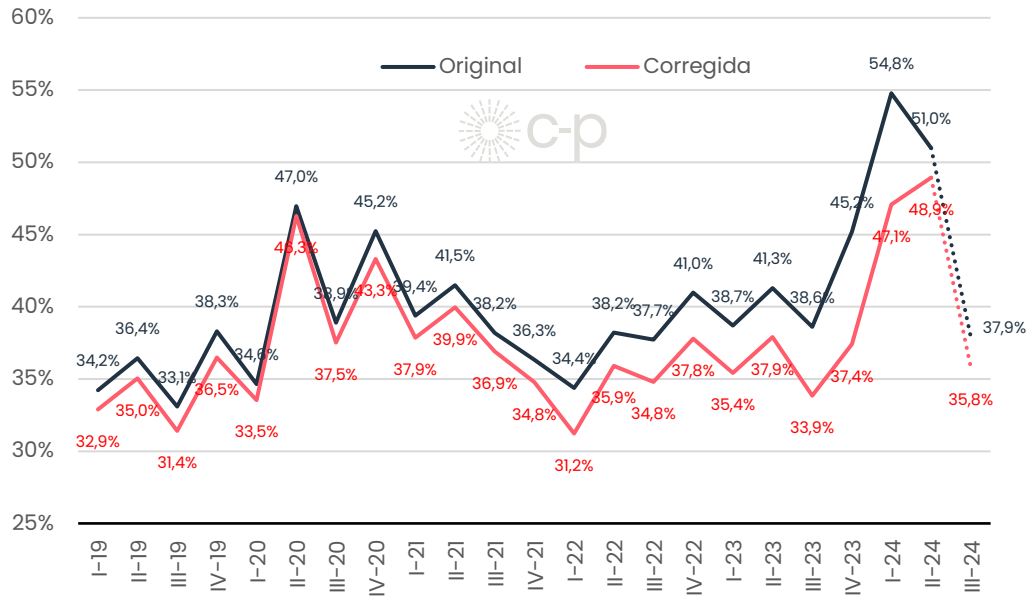
Identificamos dos dinámicas, que llamaremos efecto precio y efecto cantidades. Por un lado, los **"efectos precio, vía ingresos"**: los salarios de los trabajadores no registrados aún se encuentran muy por debajo de los niveles precrisis. La caída del poder adquisitivo en los no registrados es mucho mayor que en los registrados, aun considerando la recuperación del 3er trimestre (ver gráfico 5). Además, los ingresos promedio de ese segmento son aproximadamente un 40% de los registrados, lo cual contribuye a explicar el empeoramiento de la distribución del ingreso (caen más los ingresos de los que menos ganan). Por otro lado, **el efecto "cantidades":** una destrucción de puestos registrados a costa de una mayor participación de cuentapropistas y trabajadores en negro implica una caída en los ingresos promedio de los hogares y mayor desigualdad entre los trabajadores. Este proceso implica que, si la recuperación de la actividad genera poco empleo registrado, los efectos perdurarán y delinearán algunos de los aspectos estructurales más negativos del actual proceso económico: la desigualdad.

En síntesis, pasados los efectos positivos de la desinflación desde niveles altos, el ancla salarial, los cambios distributivos y del patrón del empleo y la política fiscal pintan un escenario para 2025 con velocidades de recuperación lejos de los que se evidenciaron en el 2do semestre.

Pobreza, distribución y los costos de la estabilización

Ante la inexistencia de datos oficiales del INDEC (que serán publicados recién a fines de marzo), el Ministerio de Capital Humano eligió por primera vez mostrar una estimación de la pobreza del 3er trimestre a partir de datos de distribución del ingreso. Esa estimación muestra un escenario muy optimista dado que la pobreza no solo habría mejorado respecto al 1er semestre sino en relación con un año atrás, mientras que todas las estimaciones de ingresos para ese trimestre se encuentran por debajo. Dichas cifras abrieron un debate sobre los costos de la estabilización realizada por el gobierno de Milei y sobre cuestiones metodológicas que estarían influenciando en el indicador de pobreza.

GRAF. 12 – Pobreza. Estimación de datos trimestrales. Original (sin rezago) y corregida (con rezago)



Fuente: C-P Consultora sobre la base de EPH, INDEC

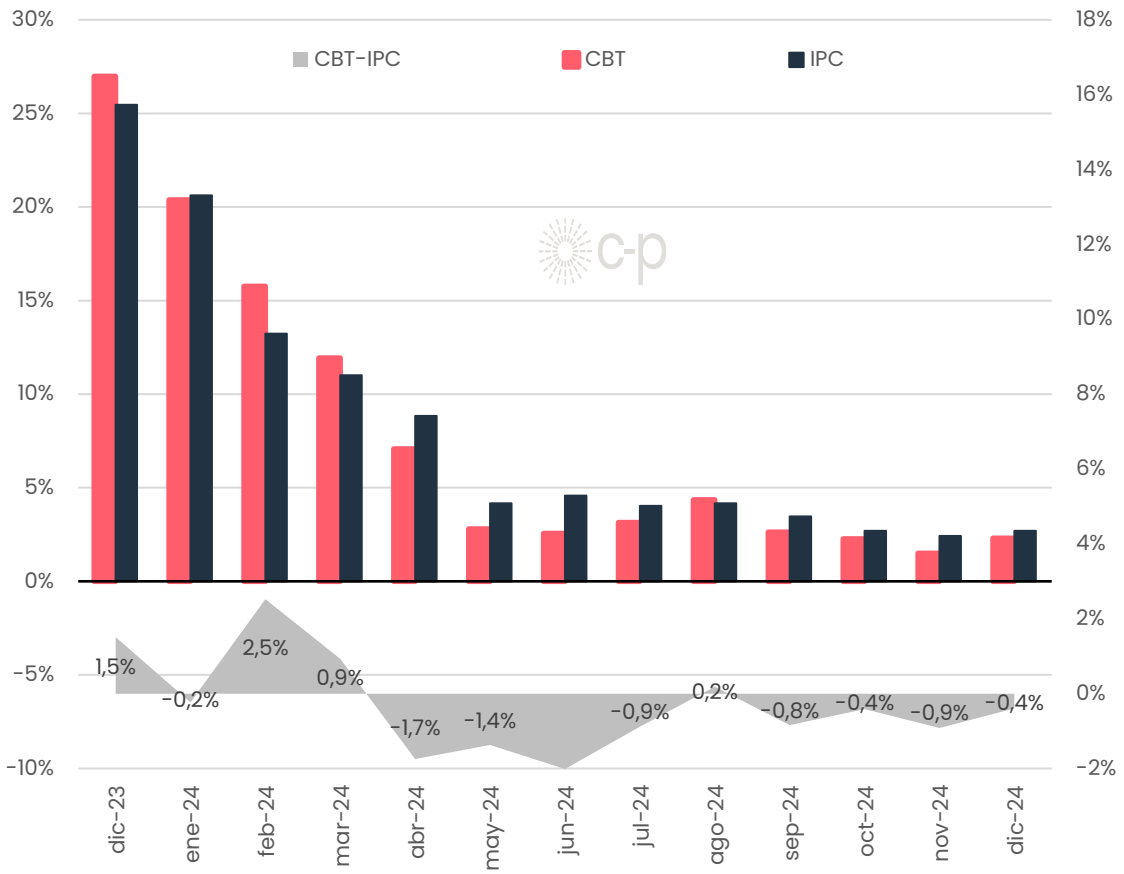
En primer lugar, **los aspectos metodológicos imponen la necesidad de tomar con prudencia las cifras estimadas**. El problema principal está en el origen de los datos para el cálculo de la tasa de pobreza y su forma de cálculo. La tasa de pobreza muestra la cantidad de hogares (o personas que viven en ellos) que tienen ingresos por debajo del nivel teórico que les permitiría acceder a bienes y servicios, llamado Canasta Básica Total. Estos ingresos son calculados mediante la Encuesta Permanente de Hogares[4] que pregunta a las personas cuales fueron los ingresos "en los últimos 30 días". Esto implica que, si estamos en diciembre, la respuesta se refiere a los ingresos recibidos y gastados durante noviembre. Por lo tanto, lo correcto sería calcular la pobreza con la Canasta Básica Total de noviembre. Sin embargo, tradicionalmente se realiza teniendo en cuenta la información de diciembre. En una economía con baja inflación, la diferencia entre las canastas de un mes y el siguiente son muy bajas, casi despreciables. Sin embargo, si el valor de la CBT tiene crecimientos mensuales de importancia (llegó a variar 27% en

[4] Si bien la tasa de pobreza se calcula de forma semestral y los datos de la EPH se publican de forma trimestral, se pone como ejemplo los datos mensuales a fines explicativos.

diciembre de 2024), el cálculo tradicional está sobreestimando la cantidad de pobres, especialmente en periodos de alta inflación. En el ejemplo citado, los ingresos de un mes se calcularon con una canasta que al mes siguiente subió 27%, y no con la del mes en que se hicieron los gastos. Esto lleva la necesidad de corregir los datos teniendo en cuenta el "problema del rezago". **Efectivamente, si se toman las canastas rezagadas un mes y se reestima la pobreza (ver gráfico 12), los datos muestran i) una pobreza más baja, especialmente en períodos de alta inflación como 2023 y principios de 2024 ii) una reducción más acotada de la pobreza en el 3er trimestre respecto al 1er semestre iii) una tasa de pobreza más elevada que en el mismo período de 2023 (a diferencia de la estimación con los datos originales).**

Obviando aspectos de estacionalidad, de forma estilizada encontramos tres explicaciones del descenso de la pobreza respecto al peor momento de la crisis. Por un lado, en el período **no solo bajó la inflación sino que hubo un cambio de precios relativos**. La inflación en los bienes transables fue mucho menor que en los servicios, explicada por el ancla cambiaria. Dado que la Canasta Básica Total (CBT) tiene un componente más importante de bienes que el Índice de Precios al Consumidor (IPC), los indicadores que toman la CBT en lugar del IPC mostrarán un crecimiento de los ingresos reales de manera más intensa. Este efecto explicaría una mejora de 2 puntos porcentuales de la tasa de pobreza.

GRAF. 13 – Canasta Básica Total e Índice de Precios al Consumidor (variaciones mensuales)



Fuente: C-P Consultora sobre la base de INDEC,

En segundo lugar, **la baja de la inflación mejoró los ingresos laborales**. Así como la aceleración de la inflación lleva a un empeoramiento de la distribución del ingreso dentro

de los trabajadores una desinflación lleva a una mejora. Uno de los sectores que más lo sienten son los informales, en particular los cuentapropistas. Los datos del 3er trimestre son coherentes con este comportamiento (ver gráfico 5). Quienes más mejoran sus ingresos en ese trimestre son los cuentapropistas, mientras que los asalariados no registrados muestran una dinámica más pobre. Estos sectores también se beneficiaron de la recuperación de la actividad económica.

En tercer lugar, también **hubo una mejora en los ingresos no laborales**. Si bien el gobierno mostró esto como un efecto relacionado con los programas sociales, esto no parece ser así. El gasto en programas sociales no mostró una recuperación importante. **El aumento de la AUH, si bien fue relevante, no permite explica el incremento. La explicación central fue la recuperación de las jubilaciones, que explica dos tercios de los ingresos no laborales de los hogares** (ver gráfico 4). Existe una correlación importante entre los ingresos no laborales y la evolución de las jubilaciones. Los incrementos de abril y mayo en el marco del empalme con la nueva fórmula de movilidad jubilatoria implicaron una recuperación sustanciosa de los ingresos de los adultos mayores, a lo que se sumaron los efectos de la desinflación en la nueva fórmula indexada. Esta recuperación estaría detrás del comportamiento de los ingresos no laborales y explicaría, al menos parte, de la reversión de la pobreza en este segmento (los datos del primer semestre 2024 había mostrado una duplicación de la pobreza en adultos mayores en apenas 6 meses).

TABLA 1 - Ingreso total familiar (variación interanual por quintil, EPH)

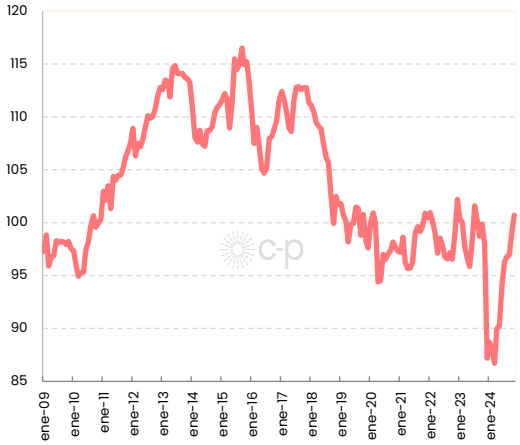
Quintil	1sem24	3trim24
1	-21%	-8,2%
2	-19%	-6,3%
3	-17%	-6,4%
4	-16%	-6,1%
5	-9%	-3,1%
Total	-16%	-4,9%

Fuente: C-P Consultora sobre EPH, INDEC

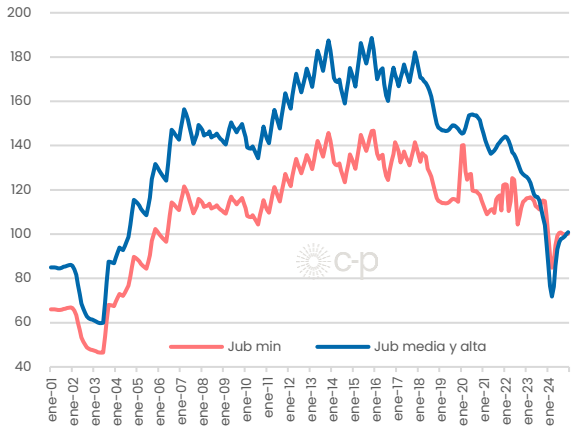
La mejora de los ingresos laborales y no laborales recortó la caída interanual de los ingresos de los hogares. Tomando el ingreso total familiar, la contracción del primer semestre de -16% pasó a -5%. Sin embargo, sigue habiendo evidencias de un deterioro distributivo: el 20% más pobre (primer quintil) tuvo una contracción de los ingresos del 8,2% mientras que el 20% más rico (quinto quintil) tuvo una contracción de apenas 3%. Es decir, **los datos del tercer trimestre muestran una economía con mayor desigualdad, a pesar de una recuperación de ingresos generalizada. Esto estaría mostrando un impacto mayor de la crisis en los sectores más pobres dentro de los pobres.**

Por último, a la hora de entender la recuperación que se vanagloria el gobierno, es importante poner los actuales niveles de ingreso en perspectiva. **Aún con la recuperación, los salarios privados están en los niveles más bajos de los últimos 14 años, cercanos a 2010. Las jubilaciones tienen un nivel aún más bajo, asimilables con la realidad de 2005.**

GRAF. 14- Salario real (SIPA, ene20=100)

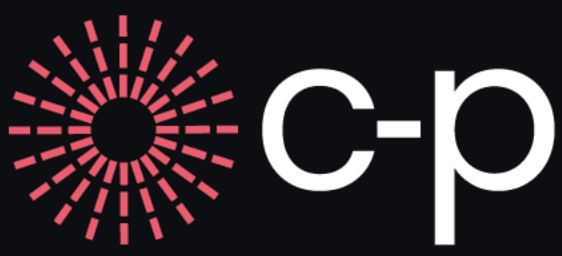


GRAF. 15 - Jubilaciones reales (nov24=100)



Fuente: C-P Consultora sobre la base de INDEC, Secretaría de Trabajo y ANSES

Estos niveles de ingreso están asociados históricamente a momentos de tensión y cierta disconformidad con la situación económica que apoyan la hipótesis del conflicto distributivo, telón de fondo de la inflación en argentina. **Sin perspectivas de recuperación de los ingresos, una vez digerido el éxito de la desinflación, cabe preguntarse si no se reactivarán los históricos mecanismos asociados a dicho conflicto.**



c-pconsultora.com.ar