

Centro de
Investigación de
Economía
Nacional



Esto recién empieza

La recesión como objetivo de la política económica.

Introducción

El gobierno se ilusiona con una fuerte baja de la inflación en abril: los indicadores de alta frecuencia (inflación diaria o semanal) de distintas consultoras anticipan una inflación “núcleo” por debajo del 10%.

Si este resultado es posible a pesar de la fuerte aceleración inflacionaria de diciembre-enero y las grandes correcciones de precios relativos como combustibles, alquileres, transporte o, más recientemente, las tarifas de servicios públicos, es por la herramienta que está empleando el gobierno y que anticipamos en informes previos: la recesión.

En la cadena nacional del pasado lunes 20/4, el presidente Javier Milei festejó la “hazaña” de haber obtenido superávit financiero en el primer trimestre del año y afirmó que “por primera vez en mucho tiempo no se le traslada el costo del ajuste a toda la población argentina, sino solamente aquellos que fueron beneficiados por el modelo empobrecedor del pasado”. Esto es falso.

No solo el ajuste se aplicó de manera transversal y generalizada sobre los ingresos y ahorros de los argentinos -siendo la mayor expresión de esto la caída de las jubilaciones en términos reales-, sino que las medidas “correctivas” que dispararon la inflación fueron el combo perfecto para engendrar una de las mayores recesiones de la historia argentina reciente por su magnitud y velocidad.

De esta manera, si bien el gobierno alteró las principales variables que impulsan la inflación al alza (dólar, tarifas), la recesión impide que la aceleración inflacionaria se propague a lo largo del tiempo. Sencillamente, con ingresos reducidos no hay posibilidad de sostener el consumo y convalidar así el incremento de precios. La caída del consumo lleva a la caída de la producción, lo que, a su vez, impacta negativamente sobre el empleo. La forma de reducir el ritmo de incremento de precios es reduciendo el tamaño de la economía en su conjunto.

Esta recesión se evidencia en los distintos indicadores que presentamos en este informe. El costo del programa económico del gobierno es muy alto.

Además de describir el duro panorama actual, vale preguntarse por dos cuestiones. En primer lugar, la sostenibilidad económica del proceso desinflacionario. Si bien la baja de la inflación se está produciendo de manera más rápida de lo esperado, para adelante existen todavía varios desafíos. Identificamos principalmente dos: 1) si se podrá romper la inercia inflacionaria con la que la economía argentina funciona hace años; 2) si es sostenible el crawling-peg del 2% o si será necesaria una nueva devaluación, que impulsaría nuevamente la inflación.

En segundo lugar, suponiendo que la desinflación continúa con éxito, resta la duda acerca de si es compatible con una recuperación del nivel de ingresos y actividad o si, por el contrario, la economía argentina continuará deprimida.

No vemos elementos para confiar en una recuperación rápida ni de la economía ni de los ingresos. El gobierno busca activamente ponerle un techo a las paritarias y difícilmente pueda recuperar el consumo privado ante un escenario de caída de ingresos y empleo, frenando en consecuencia el repunte de la actividad, de la cual el consumo es el principal componente.

De hecho, y contrariamente a lo que anuncian, el gobierno podría no querer la reactivación en forma de "V". Si bien la mejora en la actividad aumenta la recaudación (algo fundamental para cumplir el objetivo de superávit fiscal), atenta contra el sector externo: más consumo y producción implican más importaciones. Esto puede complicar el objetivo de acumulación de reservas y generar presión sobre el tipo de cambio y, por lo tanto, presión inflacionaria. De acá se desprende una encrucijada de política económica: para que los salarios mejoren es necesario que se mantenga estable el tipo de cambio, pero para que se mantenga estable el mismo es necesario que el nivel de actividad y las importaciones no recuperen.

¿En qué momento se suelta el ancla? Las recientes declaraciones de Milei muestran que no hay intenciones de que el Estado acompañe la reactivación de la economía. Está enteramente en manos del sector privado, se confía en la inversión y en la expansión del crédito. Las medidas estatistas y regulatorias como ir contra las prepagas o aplazar los aumentos tarifarios y de transporte parecerían más bien de índole política; por sí solas son claramente insuficientes para cuanto menos mantener el nivel de ingresos.

Ingresos

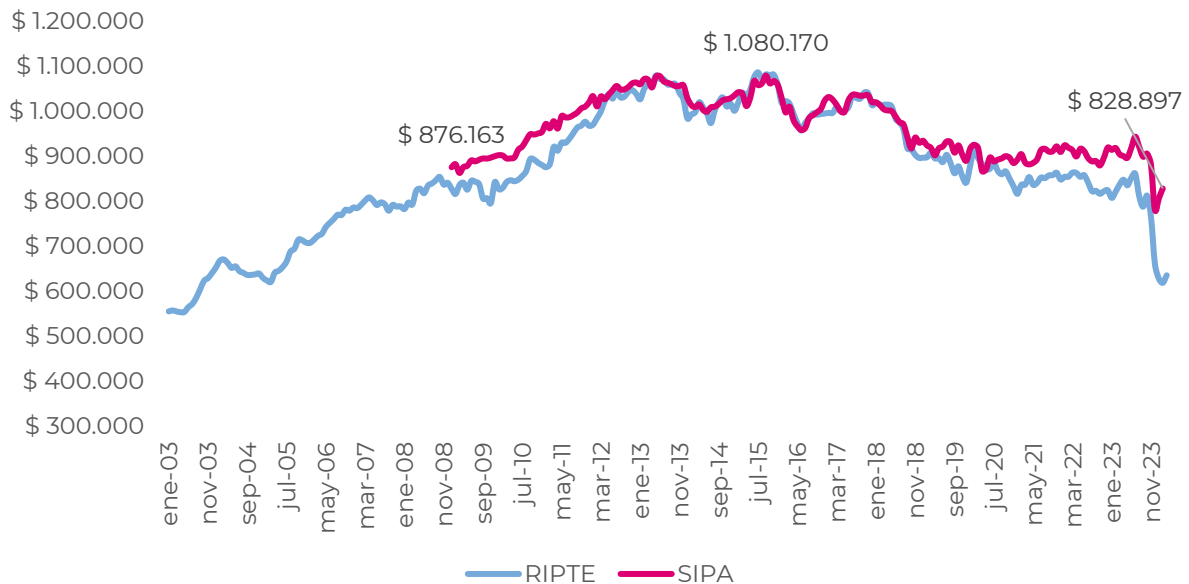
Ingresos laborales

El indicador más utilizado para monitorear la evolución de los ingresos en el empleo registrado es el RIPTe (Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables). El mismo presentó caídas en términos reales del -13,7% en diciembre, -4,9% enero y -1,5% en febrero. Aunque en marzo recuperó levemente (+2,7%), persiste una pérdida acumulada del 17 % desde el cambio de gobierno. Se trata de una caída más pronunciada incluso que en la crisis del 2002, y el salario real se encuentra a niveles de 2004.

Sin desmerecer la magnitud de la caída, cabe hacer algunas aclaraciones sobre el RIPTe. Este indicador, que fue elaborado como un insumo para determinar la movilidad jubilatoria, releva los salarios correspondientes a los puestos de trabajo con una antigüedad de 13 meses o más del sector privado y del sector público nacional, provincial y municipal; sólo cuantifica los componentes remunerativos del salario (aquellos imposables al sistema de seguridad social); y tiene en cuenta el monto salarial hasta el tope imponible definido para los aportes personales al sistema de seguridad social. De este modo, es posible que subestime el aumento del crecimiento nominal de los salarios (todos los aumentos del sector registrado que no son abarcados por la imposición del sistema de seguridad social).

En los últimos días, se conoció el dato de salarios de febrero de otra fuente de información: el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). A diferencia del RIPTe, este indicador refiere solo a empleo privado (el RIPTe también incluye público) y abarca todo el universo de trabajadores registrados (no solo los “estables”) y todos los componentes del salario (remunerativos o no, sin ningún tope imponible). De acuerdo a este indicador, la caída salarial fue del 11,4% en diciembre en términos reales. Luego habría habido recuperaciones parciales en enero (+3,2%) y febrero (+2,7%). De todas formas, persiste una pérdida acumulada del 6% desde el cambio de gobierno. Se trata de una caída muy pronunciada: cómo se puede ver en el gráfico a continuación, este indicador se encuentra en mínimos desde que se publica.

Evolución del salario real (empleo asalariado registrado). Serie desestacionalizada, en pesos de feb24.



Fuente: RIPE y SIPA.

En conclusión, ambos indicadores nos muestran que hubo una fuerte caída del salario real desde la asunción del nuevo gobierno, llevando el poder adquisitivo de los asalariados registrados a mínimos históricos. Este resultado es producto de la devaluación y la consecuente aceleración inflacionaria de diciembre, ya que las paritarias no llegaron a incorporar ese shock a las negociaciones del mes. En enero y febrero puede haber habido recuperaciones parciales, pero el salario aún está varios puntos por debajo respecto a noviembre.

Jubilaciones y prestaciones sociales

Ya no es una noticia que la mayor carga del ajuste cayó sobre las jubilaciones, que representan un cuarto del total del gasto primario del sector público. La licuación de esta partida explicó un 40% del ajuste del gasto primario del primer trimestre, celebrado por el gobierno. La pérdida de poder adquisitivo por acción de la inflación y de los rezagos de la fórmula de movilidad anterior, convertida en permanente por el cambio de fórmula, constituye la principal ancla del programa fiscal, que es a su vez la principal señal que busca dar el gobierno. En su momento explicamos cómo funcionaba el ajuste del gobierno sobre las jubilaciones en [este hilo](#).

Desde que asumió Milei, la jubilación mínima (considerando los bonos) se incrementó un 2,9% en diciembre y un 14,6% en marzo en términos reales - producto de la actualización trimestral que indicaba la fórmula previa de movilidad-, pero cayó un 17,1% en enero y un 11,7% en febrero. En abril, con el cambio de fórmula y el 12,5% extra que se otorgó, crecieron un 7,3%. A pesar de las subas de los últimos dos meses, el haber jubilatorio mínimo (con bonos) se ubicó en abril en un 7,4% por debajo del nivel de noviembre de 2023 y un 15,5% del promedio de

2023, en términos reales. Si se discontinúan los bonos, se producirá una nueva caída.

El cambio de fórmula de movilidad dispuesto, por el cual las jubilaciones pasan a actualizarse mensualmente por el IPC de dos meses atrás, provoca que los haberes nunca puedan recuperar lo perdido. Quedan congeladas en el tiempo en términos reales. Este aspecto es clave para el gobierno porque convierte a la licuadora en motosierra: se aplica un ajuste permanente sobre el gasto público, siendo el aporte más significativo al resultado fiscal positivo. Además, le pone un techo al consumo y la actividad, lo que a su vez contribuye al esquema de reducción de la inflación.

Este recorte permanente alcanza tal magnitud que las jubilaciones se encuentran en un piso histórico. Las jubilaciones se ubican en el nivel más bajo desde la estatización de las AFJP en 2009.

Actividad

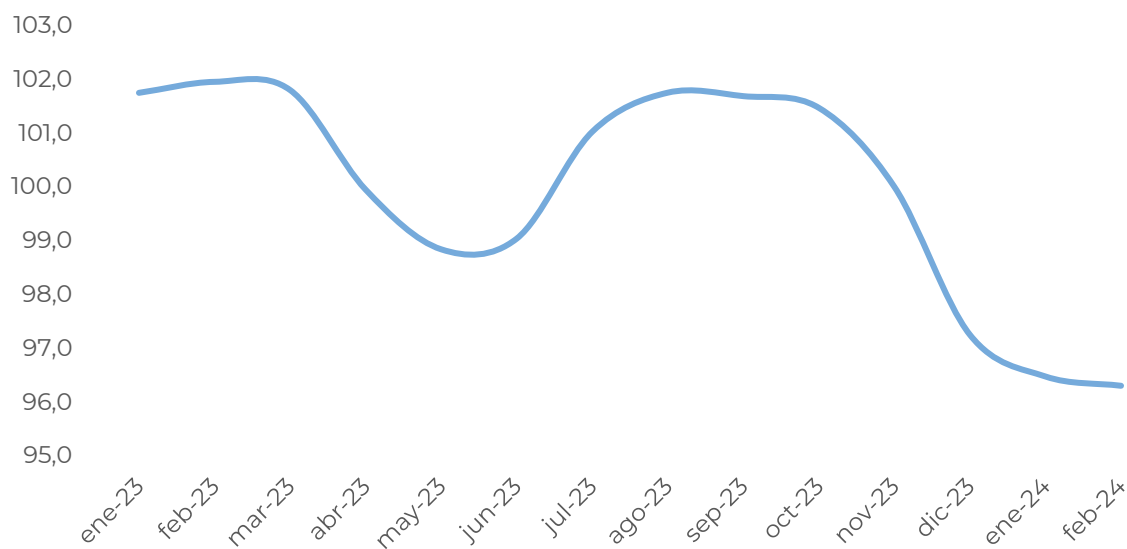
El panorama de ingresos tiene un correlato directo en el nivel de actividad: el consumo privado es el principal componente del PBI. A la caída salarial se suma el aumento de los costos para las empresas, en un primer momento por la devaluación y, ahora, por la suba de las tarifas de los servicios públicos; y la caída del gasto público, otro componente importante del PBI.

Para ver la magnitud de la recesión, existen distintos indicadores: algunos más directos (construcción, industria, EMAE), y otros indirectos (índices de ventas, despachos de cemento, etc.) que se publican antes y permiten anticipar los datos oficiales.

Es cierto que la recesión no apareció el 10 de diciembre. El año pasado fue un año con dificultades significativas producto de la sequía, lo que llevó a que el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) presentara una caída de la actividad del 1,7% entre enero y noviembre. Esa caída se explica casi íntegramente por la caída de la actividad en el agro.

Luego del cambio de gobierno, la caída de actividad entre diciembre y febrero (último mes con información disponible) fue del 3,7%, más del doble, incluso a pesar del fuerte repunte del sector agropecuario. Excluyendo al agro, la caída sería aún mayor.

Evolución de la actividad. Enero 2023 - febrero 2024. Serie desestacionalizada.



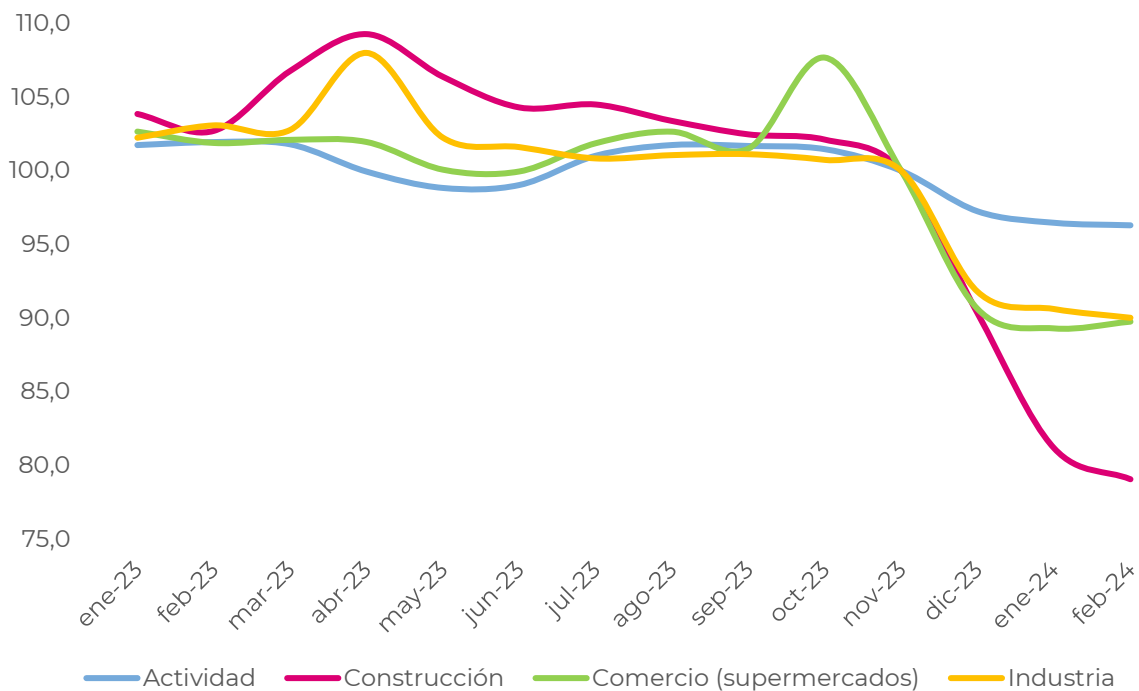
Fuente: INDEC.

Al estudiar el panorama de la actividad por sector resaltan algunos hechos alarmantes, sobre todo por tratarse de rubros en muchos casos trabajo-intensivos. Este es el caso de la construcción: según el ISAC (Indicador sintético de la actividad de la construcción elaborado por INDEC) el sector se contrajo en términos interanuales en un 12,2% en diciembre, un 21,8% en enero, y un 24,6% en febrero. Esto equivale a una caída del 21% acumulada entre noviembre y febrero, lo que lleva a la construcción a ubicarse a niveles de pandemia (julio 2020, cuando se empezaron a relajar algunas restricciones). Sin contar la pandemia, hay que remontarse más de 10 años para atrás para encontrar el sector funcionando a niveles tan bajos.

La situación de la industria es similar, con caídas interanuales del IPI Manufacturero (Índice de Producción Industrial Manufacturero) del 12,9%, 12,2% y 9,9% en diciembre, enero y febrero respectivamente, lo que implica una caída acumulada del 10%. Al igual que con la construcción, esto implica que la industria se ubique a niveles de la salida de la pandemia, o del último año del gobierno de Macri.

Otro sector con un derrotero parecido es el del comercio. De acuerdo con INDEC, las ventas de supermercados mostraron caídas interanuales del 6,6%, 13,9% y 11,4% en diciembre, enero y febrero respectivamente, y acumulan una caída de más del 10% desde el cambio de gobierno. Este indicador se encuentra en niveles inclusive inferiores a los exhibidos durante la pandemia.

Evolución de la actividad y otros indicadores relevantes. Noviembre 2023 = 100.



Fuente: INDEC.

Estas diferentes variables muestran el panorama de hace 2 meses. En un contexto tan volátil como el que transitamos actualmente, cabe suponer que ya quedan “viejos”, como parecieran demostrar algunos de los denominados “indicadores adelantados”, indicadores indirectos que adelantan la situación luego relevada en variables como el IPIM o el ISAC.

Como se ve en el gráfico a continuación, en la segunda mitad del 2023 estos indicadores alternaban caídas moderadas (menos de un dígito, salvo dos excepciones) con crecimientos. Desde diciembre, el cuadro se empieza a teñir de rojo y para marzo todos los indicadores presentan caídas del orden del 30% o 40% interanual. La única excepción es el índice de ventas minoristas PyMES que publica la CAME.

		jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Indicadores adelantados	Ventas minoristas PyMES	-3,6%	-4,1%	-5,1%	-0,7%	-2,9%	-13,7%	-28,5%	-25,5%	-12,6%
	Índice Construya	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,3%	-26,6%	-40,0%
	Despacho de Cemento	-7,2%	-1,8%	-7,8%	-0,2%	-10,7%	-12,7%	-19,9%	-23,4%	-42,9%
	Producción de autos	11,9%	17,4%	8,7%	-0,9%	6,0%	-0,4%	-16,7%	-19,0%	-29,4%
	Patentamiento de autos	12,3%	-5,6%	-13,6%	22,1%	0,7%	-20,8%	-33,5%	-14,2%	-31,9%
	Patentamiento de motos	4,7%	22,9%	3,0%	32,5%	16,2%	13,5%	-20,3%	-14,1%	-40,9%

Otra forma de anticipar qué ocurrió en marzo es analizar la evolución de la recaudación de los tributos directamente asociados al nivel de actividad económica. La situación es análoga, con el IVA marcando una caída del 18% en términos reales en marzo, al comparar con la recaudación del mismo mes de 2023.

		jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Recaudación vinculada a actividad	IVA DGI	19,9%	20,3%	15,2%	-1,5%	4,3%	-6,7%	-15,1%	-10,1%	-18,3%
	Débitos y créditos	-2,9%	6,2%	-4,2%	10,3%	5,7%	-13,2%	-16,1%	-3,5%	-11,3%
	Seguridad social	6,4%	2,7%	-5,5%	-7,7%	-7,6%	-20,1%	-26,1%	-21,8%	-20,3%

Estos dos cuadros permiten afirmar que la actividad, lejos de estar repuntando todavía no tocó fondo. Algunas consultoras esperan una caída del EMAE del 10% para marzo en términos interanuales. Desde que se publica el indicador de INDEC (2004), una caída de esa magnitud solamente tuvo lugar con la crisis financiera global del 2009 y con la pandemia. Ese es el costo de la desinflación.

La recesión que atravesamos y que vemos que podría mantenerse o empeorar, es a su vez una muestra del panorama que le espera al mercado laboral. Los datos que presentamos a continuación podrían ser tan solo una primera imagen de una situación mucho más preocupante.

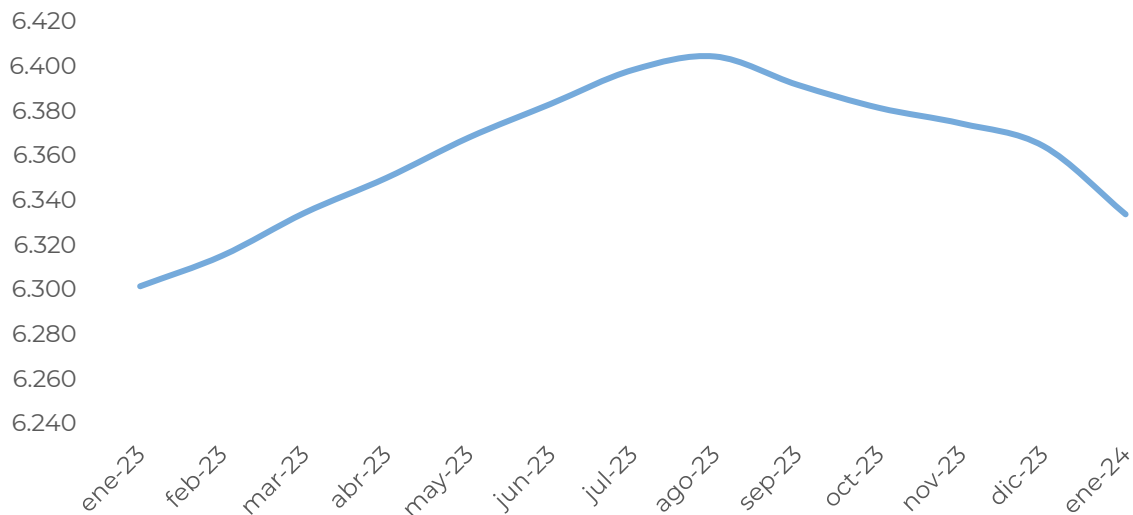
Empleo

Los datos oficiales de empleo asalariado registrado muestran caídas importantes en diciembre y enero, tanto en el sector público como en el sector privado.

El empleo privado había crecido de forma ininterrumpida desde la salida de la pandemia hasta agosto del año pasado, alcanzando máximos históricos. Durante la primera mitad de 2023 el crecimiento del empleo se sostuvo, a pesar de la caída de la actividad económica (que se explicaba principalmente por la sequía y la producción agropecuaria, un sector no intensivo en mano de obra).

Desde septiembre, en cambio, el empleo comenzó a retroceder, de la mano de la inestabilidad macroeconómica producto del período electoral y de caídas en sectores como la industria y la construcción. En enero de 2024, no solo continuó la caída, sino que se acentuó. Se perdieron 30.500 puestos de trabajo (-0,5%), el triple que en los meses anteriores. Se trata de la mayor caída de toda la serie (desde enero de 2009), si se excluye a los meses de pandemia.

Personas con trabajo asalariado registrado en el sector privado. Serie desestacionalizada, en miles.



Fuente: SIPA - Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Desde el cambio de gobierno (entre diciembre y enero) se perdieron 40.600 puestos de trabajo registrados. El 80% de los puestos perdidos pertenecen al sector de la construcción, directamente golpeado por la decisión del gobierno de frenar la obra pública. Otros sectores afectados en menor medida son hoteles y restaurantes, transporte y la industria manufacturera.

La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) que se realiza a 3.500 empresas que representan el 60% del empleo asalariado registrado privado del país, anticipa una nueva caída para febrero. Además, aparece un fenómeno típico de las recesiones: caen tanto la tasa de entrada (es decir, ingresos de personal) como la tasa de salida (renuncias o despidos). Esto es porque, contrariamente a lo que se piensa, el aumento de la desocupación no se produce tanto por un aumento de los despidos, sino por la pérdida de dinamismo del mercado de trabajo. Las personas y las empresas se vuelven más conservadoras ante el escenario recesivo, las empresas no contratan y las personas no renuncian.

Por otra parte, en enero se produjo una caída de 35.000 (-1%) puestos de trabajo en el sector público. Se trata del segundo peor registro desde que se publica la serie (enero 2012) y también se asocia a una medida deliberada del nuevo gobierno. Aunque, por su magnitud, excede a los despidos en el gobierno nacional.

Por último, también se aceleró la pérdida de puestos de trabajo registrados en casas particulares (servicio doméstico). Si bien se trata de un sector que nunca recuperó desde la pandemia, en los primeros meses del nuevo gobierno la caída fue más pronunciada: 4.500 puestos de trabajo, que representan el 1% del empleo del sector.

Comentarios finales

Como adelantamos en la introducción, las preguntas que se abren para adelante son dos: 1) si continuará la baja de la inflación y 2) si podrán recuperarse la actividad y los ingresos. Dos cuestiones muy relacionadas entre sí.

La baja de la inflación lograda hasta el momento es más rápida de lo esperado, pero todavía se trata de índices muy elevados. De hecho, hasta marzo, la baja solamente se produjo respecto a la misma aceleración inducida desde el cambio de gobierno: volvimos a índices similares a los del final de la gestión anterior. Esto se ve reflejado en los indicadores interanuales, que siguen creciendo mes a mes, porque la inflación de cada mes continúa siendo mayor a la del mismo mes del año pasado.

Los indicadores de alta frecuencia muestran que en abril la inflación mensual habría vuelto a ser de un solo dígito, pero todavía queda un largo camino por recorrer.

Sostenemos que la principal ancla de esta coyuntura es la recesión, lo cual anticipa nuestra respuesta sobre la pregunta número 2: para que siga la desinflación, no debería revertirse el escenario de actividad e ingresos. La recesión sirve para romper la inercia inflacionaria, al llevarse puesto precios y salarios junto con la economía. Sumado a ella, es innegable la influencia que ejercen un tipo de cambio estable, que se apreció fuerte desde la devaluación de diciembre (hoy el dólar oficial está a valores de febrero del 2018), y una brecha del 16%.

Entonces, que continúe la desinflación depende, en gran medida, de lo que ocurra con el dólar. A su vez, la evolución del tipo de cambio depende de la oferta de dólares por exportaciones (o, eventualmente, deuda) y de la demanda de dólares por importaciones.

El gobierno apuesta a que la liquidación de la cosecha gruesa, conjugada con un bajo nivel de importaciones producto de la propia recesión, permita mantener la acumulación de reservas y evitar una nueva devaluación, que impulsaría los precios nuevamente al alza. La gran incógnita es cómo se comportará el sector agroexportador, que podría exigir un dólar más alto para liquidar. Los datos diarios de operaciones en el mercado de cambios oficial muestran que la liquidación gruesa todavía no empezó, y que la mejora respecto a la sequía del año pasado podría no ser tan significativa.

La recuperación de la actividad, por su parte, depende centralmente de la recuperación de los ingresos. Como ya dijimos, el PBI argentino es un PBI traccionado por la demanda. Sin el empuje del gasto público, sin anuncios -por lo menos hasta ahora- de inversiones significativas y sin un boom de exportaciones a la vista, es difícil imaginar cómo podría recuperarse la actividad si no es por la vía de los ingresos y el consumo.

Pero hay pocas razones para esperar que el poder adquisitivo crezca en estos meses. De hecho, el gobierno busca ponerle un techo a las paritarias: no homologará acuerdos que se ubiquen muy por encima de la inflación del mes anterior. Esto es una forma de admitir que no se promoverá que los salarios recuperen lo perdido y vuelvan a los niveles del año pasado, sino que apenas podrán crecer marginalmente.

Además de la influencia directa que tiene sobre la dinámica de precios, el gobierno no tiene ningún interés en fomentar una recuperación del salario, y por lo tanto de la actividad y del empleo, por el impacto que esto a su vez tiene en importaciones y, en consecuencia, en el dólar. Dicho de otra manera: el dólar barato de hoy solo se sostiene si “no hay plata”.

Lo que sí podría suceder es que, con el ancla cambiaria (un dólar apreciado que va a seguir creciendo significativamente por debajo de la inflación), se abaraten bienes y servicios fundamentales de la canasta básica como alimentos. Es decir que se produzca un aumento de la capacidad de consumo de éstos, si siguen una evolución similar a la del tipo de cambio oficial, aumentando por debajo del nivel general de precios. Sin embargo, en los próximos meses se vienen aumentos en las tarifas de transporte y servicios públicos que atentan en la dirección contraria y que, por lo que se deja trascender en los medios y ya se anticipó a través de audiencias públicas y declaraciones de cámaras empresariales, serían incrementos récord.

Al menos hasta llegar a la unificación cambiaria, lo que podría abrir la posibilidad de acceder a endeudamiento y al ingreso de capitales externos, el gobierno necesita la recesión. Necesita que los ingresos y la actividad se mantengan deprimidos para desincentivar importaciones, engrosando el saldo comercial necesario para acumular dólares y sostener el tipo de cambio.

Si bien han pasado tan solo 5 meses del gobierno, las intenciones demostradas y el énfasis que se hace en el diagnóstico y los resultados son bastante indicativos de a dónde puede llevar este esquema de políticas.

La salida que pareciera buscar el gobierno puede estar en un lugar en el que la inflación baje, inclusive de manera sostenida, pero el mercado laboral se quiebre entre aquellas pocas personas que puedan sostener y mejorar su poder adquisitivo, y aquellas personas que sufran un deterioro permanente de sus condiciones de vida. Bajo esta perspectiva, se destruye la amenaza de una disputa entre salarios y precios, y se modifica de manera estructural el patrón de consumo producción y crecimiento, convirtiendo el dólar barato en un tipo de cambio de “equilibrio”. La alternativa podría ser el reinicio de un ciclo de endeudamiento que no modifique la estructura productiva argentina, alentando un nuevo ciclo de consumo de dólares y agravando las condiciones futuras de la restricción externa.