

¿EL ANCLA SALARIAL REEMPLAZA AL ANCLA CAMBIARIA?

Un análisis de la coyuntura económica y política argentina.



CLAVES DEL INFORME

- La modificación del esquema cambiario significó aceptar mayor volatilidad en la cotización del dólar.
- El gobierno refuerza el **ancla salarial** para compensar el efecto en la inflación, utilizando una herramienta heterodoxa a pesar de su discurso monetarista.
- Pocos acuerdos paritarios lograron superar la inflación, generando un patrón que se repite en los últimos meses de forma sistemática, a pesar de la gran heterogeneidad al interior de los sectores registrados.
- El nivel de actividad mantiene una fuerte recuperación respecto a los deprimidos niveles del año pasado, pero desacelerándose (en marzo muestra una baja mensual) junto al estancamiento de la recuperación salarial.
- El gobierno parece apostar a sostener la reactivación a partir del ingreso de los sectores informales se recuperan a un ritmo mayor que los formales, beneficiados por la estabilización de precios y menos expuestos a las negociaciones paritarias pisadas.
- Ese universo recibe la AUH en una gran proporción, prestación que duplicó su nivel en términos reales. También fue objeto de medidas que relajan los controles impositivos y facilitan sus flujos financieros.
- Una segunda hipótesis es que la caída en el nivel de consumo de los trabajadores registrados, producto del estancamiento de sus ingresos, busque ser compensada por un mayor nivel de endeudamiento de los hogares.
- Así lo reflejan el crecimiento de los préstamos prendarios, préstamos personales y créditos hipotecarios, instrumentos compatibles con el aumento de consumo de durables.



¿EL ANCLA SALARIAL REEMPLAZA AL ANCLA CAMBIARIA?

La modificación del esquema cambiario llevado a cabo tras la firma del nuevo acuerdo con el FMI significó la aceptación de una mayor volatilidad en la cotización del dólar. Si bien hasta el momento la fluctuación del tipo de cambio no fue grande –osciló entre los \$1.100 y \$1.200–, la potencial volatilidad es mucho mayor dado un esquema de bandas amplias, lo que podría llegar a volver a acelerar la inflación en el mediano plazo.

El programa original, basado en las **cuatro anclas nominales**, con predominancia en el **ancla cambiaria** tuvo su primera falla cuando no logró perforar un piso inflacionario del 2,2% mensual en enero 2025. En el [Informe de Coyuntura de enero 2025](#), mostramos las contradicciones de los objetivos de política económica del gobierno bajo el régimen cambiario anterior –recuperación de la actividad y apertura importadora vs. apreciación cambiaria en el mercado oficial e intervención de la brecha – y alertamos sobre la dificultad de sostenerlo.

Ya con el actual esquema de bandas, la mayor volatilidad potencial del tipo de cambio puede provocar que la inflación no continúe el proceso de desaceleración. En el [Informe de coyuntura de mayo 2025](#) mostramos que en la década del 60', economistas como Julio Olivera explicaban la inflación estructural para el largo plazo como la consecuencia de cambios permanentes de los precios relativos en situaciones de rigidez a la baja de algún precio esencial. Si la inflación se acelera cada vez que el dólar se acerca a la banda superior, pero los precios no bajan cuando pasa lo contrario podría darse una lógica similar. Al momento, esto no se observa debido a la relativa estabilidad cambiaria y la creciente apertura importadora, pero no deja de ser un problema del esquema de bandas para el mediano plazo.

Quizá por ello, el gobierno vuelve a reforzar el **ancla salarial**, una de las **cuatro anclas nominales** del programa original. Así lo muestran las no homologaciones de acuerdos



paritarios, o los “techos” impuestos a sectores como transporte, comercio, o metalúrgicos, y los repetidos aumentos por debajo de la inflación a los salarios del sector público.

El ancla salarial provoca el estancamiento de los salarios reales, ralentizando la recuperación del nivel de actividad. A marzo de 2025, el EMAE mostraba una recuperación respecto a los deprimidos niveles de actividad del año anterior, pero desacelerándose con un descenso en el último mes –caída del 1,8% en la evolución desestacionalizada–.

El sostenimiento de la actividad en un contexto de paritarias pisadas va a descansar en la evolución de los ingresos del sector informal y el nivel de endeudamiento de los hogares.

El techo paritario impuesto por el gobierno impacta en el sector formal, pero no así en quienes no trabajan bajo convenio. Es posible que los ingresos del sector informal hayan logrado una mejora de sus ingresos, beneficiado por el descenso de la tasa de inflación y la estabilidad cambiaria. En el sector asalariado informal impacta también la duplicación del valor real de la Asignación Universal por Hijo. El sector informal también es apuntalado por las políticas oficiales de blanqueo permanente, que busca facilitar sus flujos financieros.

Otro posible fuente de sostenimiento de la actividad sin mejora salarial es el creciente nivel de endeudamiento de los hogares (y el desahorro, de quienes aún mantienen esa posibilidad), que intenta sostener el consumo pese al estancamiento de los ingresos reales.

Finalmente, cabe señalar que en marzo la actividad ya mostró un retroceso importante –1,8% en la serie desestacionalizada–. Si bien parte de la caída puede explicarse por la incertidumbre provocada por la previa al acuerdo con el FMI y la salida –parcial– del cepo, de continuar con el retroceso en abril, una posibilidad es que esos factores no sean suficientes y la recuperación de la actividad esté llegando a su fin.

El Ancla Salarial como estabilizadora de precios.

Como se mencionó en la introducción de este documento, el gobierno volvió a reforzar el **ancla salarial** para reforzar un ancla cambiaria debilitada por el nuevo esquema de bandas. A pesar de su discurso monetarista, que explica la inflación como un fenómeno puramente monetario y en donde la emisión monetaria y el déficit fiscal son sus únicas causas, el gobierno utiliza herramientas heterodoxas para combatir la inflación. Antes lo hizo con la

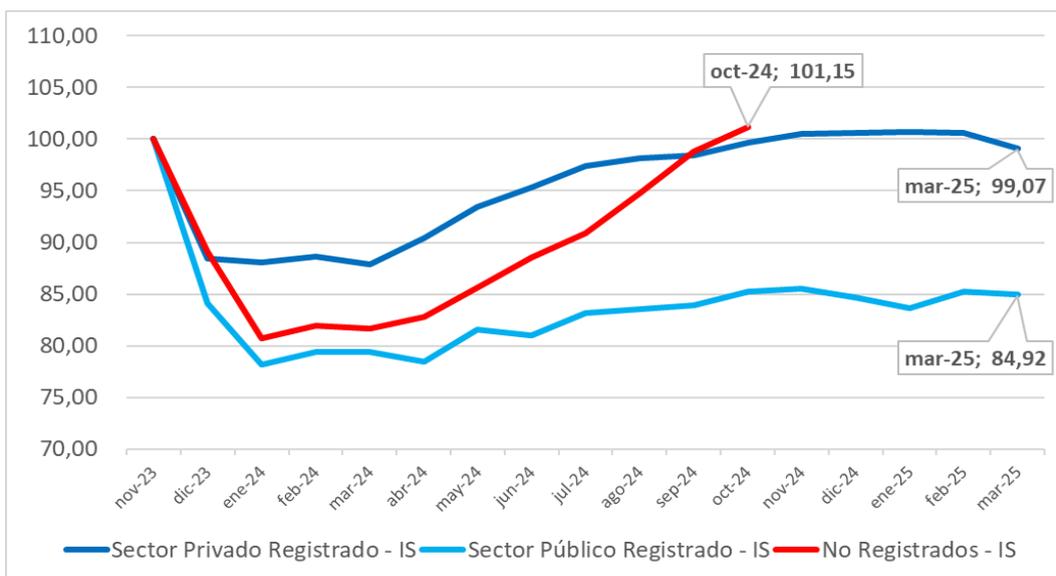


apreciación del tipo de cambio. Ahora con la intervención o “techos” a las negociaciones paritarias para limar la puja distributiva y quebrar la inercia inflacionaria.

Así lo muestran las últimas no homologaciones en sectores como metalúrgicos, comercio o transporte y los reiterados aumentos por debajo de la inflación a los trabajadores de la administración pública.

Este hecho hizo que los salarios del sector privado registrado detengan su recuperación y se estabilicen en un nivel cercano al que dejó el gobierno anterior, mientras que los del sector público se estabilizaron un escalón más abajo –de 15 p.p. de pérdida de poder adquisitivo– (Gráfico 1). Si bien por cuestiones metodológicas (presentan un *lag* de 5 meses), los datos del INDEC para los trabajadores no registrados no son del todo confiables, los ingresos de este sector parecen recuperarse a mayor velocidad, algo que profundizaremos en la siguiente sección.

Gráfico 1. Evolución de salarios reales. Base nov-2023=100.



Fuente: INDEC.

Dentro de los trabajadores registrados, la evolución de los salarios por rama presenta una gran heterogeneidad. Sin embargo, un patrón que se repite en los últimos meses es que gran parte de los sectores económicos analizados no lograron superar la inflación de forma sistemática. La excepción es empleados de comercio (las variaciones mensuales incorporan traspasos de cifras no remunerativas a remunerativas) y bancarios (su paritaria ajusta por



inflación). Otros, en cambio, tuvieron aumentos mayores a la inflación en marzo, para compensar pérdidas en enero y febrero.

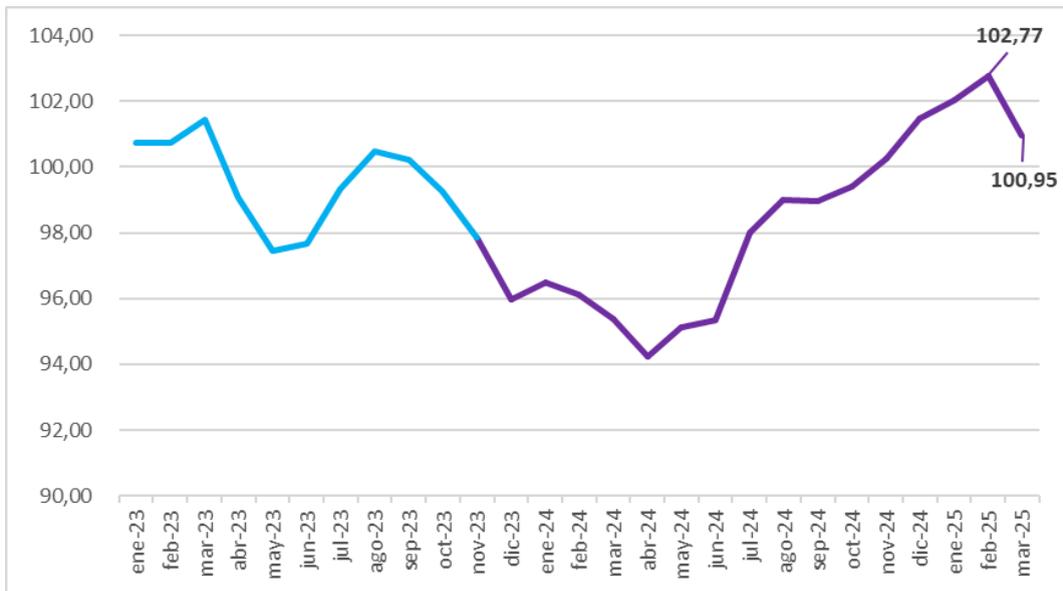
Tabla 1. Variaciones salariales por rama vs. inflación.

	Var. Feb-2025	Var. Mar-2025	Var. Abr-2025	Var. Aumulada nov-2023
Camioneros	1,5%	1,2%	2,9%	202,5%
Sanidad	1,9%	1,7%	1,6%	180,6%
Alimentación	0,0%	0,0%	5,8%	242,3%
Empleados de comercio	8,3%	6,7%	5,9%	196,5%
Bancarios	2,4%	3,7%	2,8%	212,8%
Construcción	4,8%	1,0%	0,0%	182,3%
Metalúrgicos	1,5%	1,0%	s/d	200,1%
Transporte	0,0%	0,0%	0,0%	141,1%
Hoteleros y Gastronómicos	1,5%	1,0%	0,8%	220,1%
Docentes Santa Fe	2,9%	0,0%	3,0%	176,3%
Privados Registrados (INDEC)	2,2%	2,2%	s/d	193,9%
Inflación	2,4%	3,7%	2,8%	204,9%

Fuente: Elaboración propia.

¿Se sostiene la recuperación de la actividad?

Luego de la caída abrupta del primer semestre de 2024, el nivel de actividad se recuperó fuerte alcanzando un pico en febrero de 2025. Atento a lo observado en la sección anterior, respecto a la evolución de los salarios –en especial, el estancamiento de los salarios del sector privado registrado, y la caída en los salarios públicos– en la actualidad existe un debate acerca de si podrá sostenerse la recuperación de la actividad con paritarias pisadas. Aquí elaboramos dos potenciales factores de sostenimiento del consumo relacionados con la evolución de los ingresos informales y con el nivel de endeudamiento de los hogares.

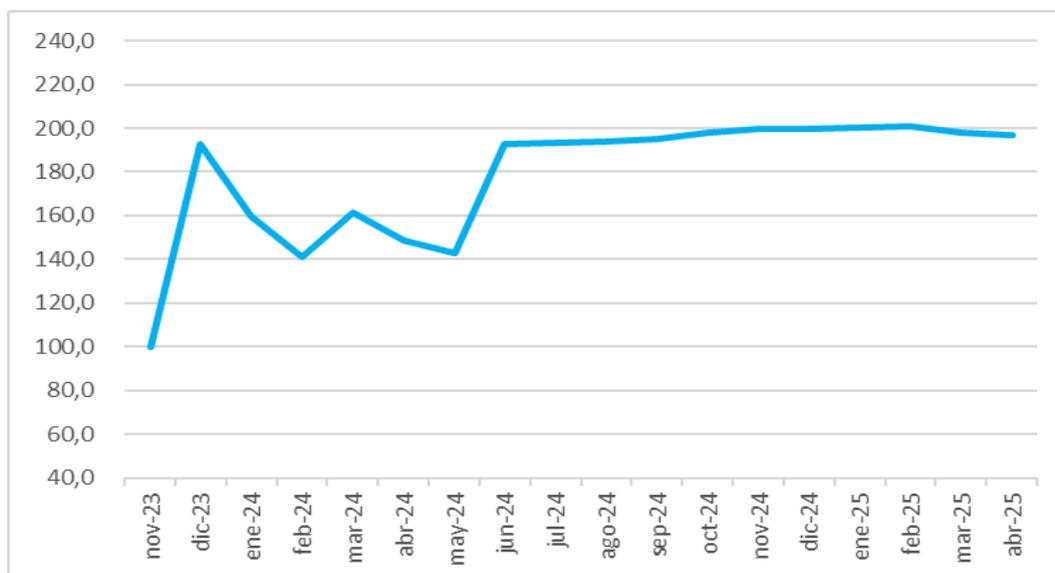
**Gráfico 2. EMAE desestacionalizado. Base promedio 2022-2023=100.**

Fuente: INDEC.

En primer lugar, cómo vimos en el Gráfico 1 de la sección anterior, los ingresos de los trabajadores informales parecen recuperarse a una mayor velocidad, al menos hasta octubre de 2024. Para este universo, potencial base electoral de Javier Milei, la estabilidad de precios y la recuperación de la actividad pueden ser variables que impactan en mayor medida que el ritmo de las paritarias de los trabajadores registrados. A su vez, es perfectamente factible que una gran proporción de este universo sea beneficiaria de la Asignación Universal por Hijo, prestación que se duplicó a comienzos de 2024, y mantuvo su poder adquisitivo atento que se encuentra atada a la inflación. Al estímulo de dicho sector se dirigieron las políticas de “blanqueo permanente” que buscan facilitar sus flujos financieros.



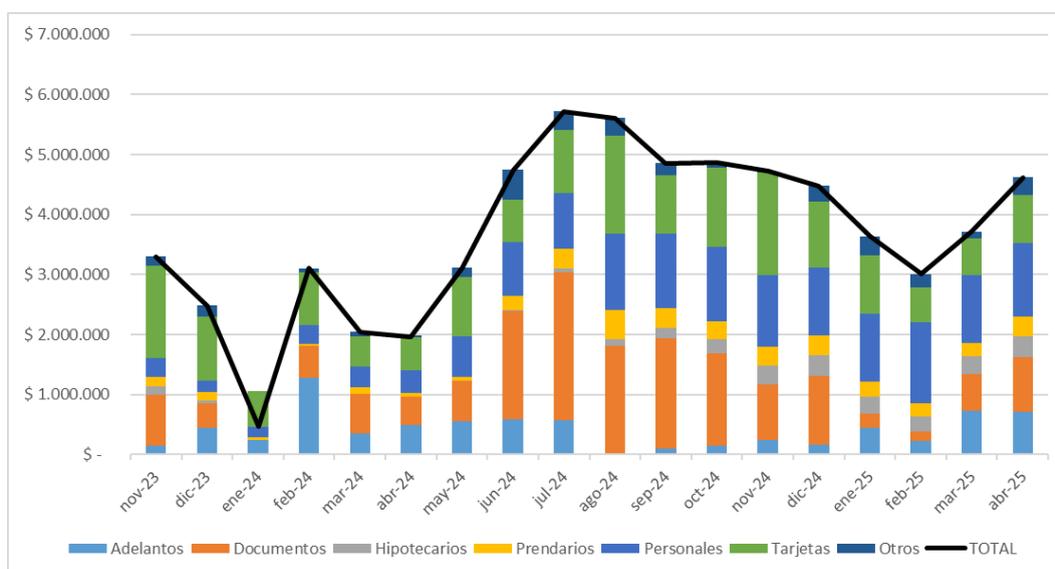
Gráfico 3. Evolución de la AUH. Nov-2023=100



Fuente: ANSES.

Una segunda posibilidad –que no se contradice con la primera– es que la caída en el nivel de consumo de los trabajadores registrados, producto del estancamiento de sus ingresos sea parcialmente compensado por un mayor nivel de endeudamiento de los hogares. Así lo reflejan el crecimiento de los préstamos prendarios, préstamos personales y créditos hipotecarios (Gráfico 4), instrumentos compatibles con el aumento de consumo de durables (Gráfico 5).

Gráfico 4. Evolución de préstamos a precios constantes de abril-2025

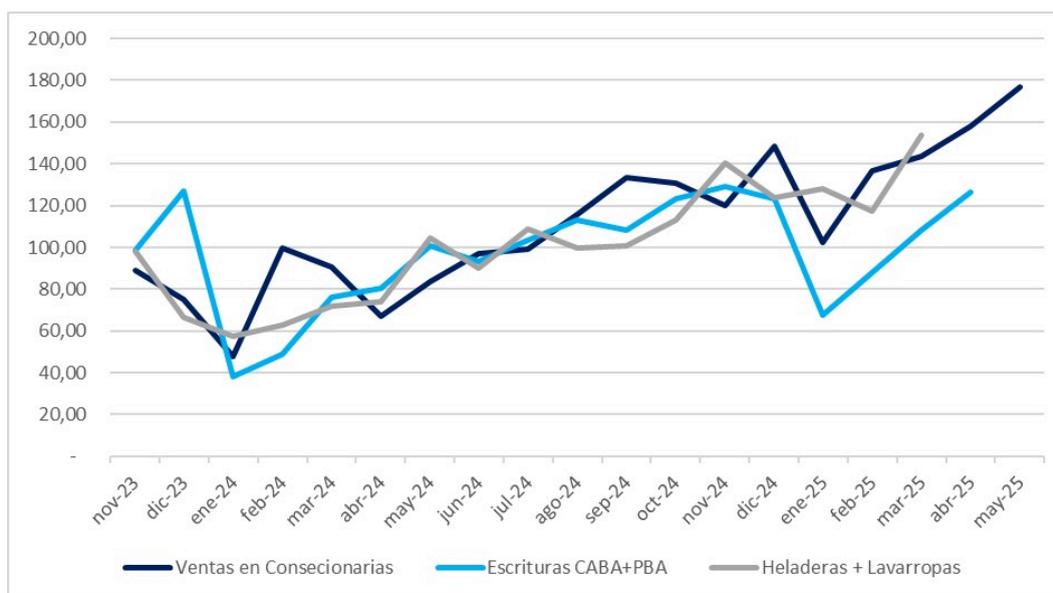


Fuente: BCRA.



También podría estar impactando un mayor uso de ahorros –los tan ansiados dólares bajo el colchón–, incentivado por la estabilidad cambiaria, aunque al momento no hay evidencia concreta.

Gráfico 5. Evolución de Patentamientos (Nacional), Escrituraciones (CABA+PBA) y Consumo de Electrodomésticos (Heladeras+Lavarropas). Base 2do semestre 2023=100.



Fuente: Elaboración Propia en base a INDEC, ADEFA, Colegio de Escribanos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Colegio de Escribanos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Finalmente, cabe señalar que en marzo la actividad mostró un retroceso importante –1,8% en la serie desestacionalizada–. Si bien parte de la caída puede explicarse por la incertidumbre provocada por la previa al acuerdo con el FMI y la salida –parcial– del cepo, de continuar con el retroceso en abril, una posibilidad cierta es que el “ancla salarial” termine abortando la recuperación de la actividad.

¿EL ANCLA SALARIAL REEMPLAZA AL ANCLA CAMBIARIA?

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

JUNIO 2025

Contenidos técnicos 

Aldana Montano y Alejo Muratti

SUSCRIBITE A NUESTROS INFORMES MENSUALES / BIMESTRALES

- * Economía Política
- * Precios de Alquileres en CABA, Rosario y la Comarca Viedma - Carmen de Patagones
- * Inflación en supermercados de Santa Fé CABA y San Carlos de Bariloche

Subscribirse ahora 

Director: **Andrés Asiain**

Colaboran con el CESO: Agustín Crivelli, Agustín Romero, Federico Zirulnik, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Cristián Berardi, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, Miguel Cichowolski, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Castagnino, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg, Laura Iribas, Alejandra Caffaratti, Martín Carnuccio y Álvaro Maté.