

Agosto 2026

¿Cuál es el costo de la desinflación?

Efectos del esquema económico vigente sobre la actividad, el empleo y los ingresos

Introducción

En noviembre de 2023 la inflación mensual en Argentina se ubicaba en torno al 12,8 %, con una variación interanual de 160,9 %. Al asumir la presidencia en diciembre de ese año, el gobierno de Javier Milei lanzó un programa de estabilización articulado sobre tres pilares: la política fiscal, la monetaria y la cambiaria.

La política fiscal tuvo un carácter contractivo, mediante fuertes ajustes al gasto público que buscaron eliminar la necesidad de financiar el déficit con emisión monetaria. Entre los rubros más golpeados se encuentran la inversión pública, con una caída real del 81,8 % en 2025 frente a 2023, y las transferencias a provincias y subsidios económicos, con contracciones del 59,5 % y 54,3 % respectivamente en los primeros dos años de gestión.

En materia monetaria, tasas reales negativas y la devaluación inicial permitieron licuar los pasivos remunerados del Banco Central, aunque desde el segundo semestre de 2025 la política se tornó restrictiva ante presiones cambiarias. En el plano cambiario, la devaluación inicial del 54,2 % dio paso a un ancla cambiaria —primero un *crawling peg* del 2,0 % mensual, luego un régimen de bandas—, que junto a la inercia inflacionaria derivó en una apreciación real del tipo de cambio. A esto se sumaron una apertura comercial y una desregulación que moderaron los precios, principalmente en el sector transable.

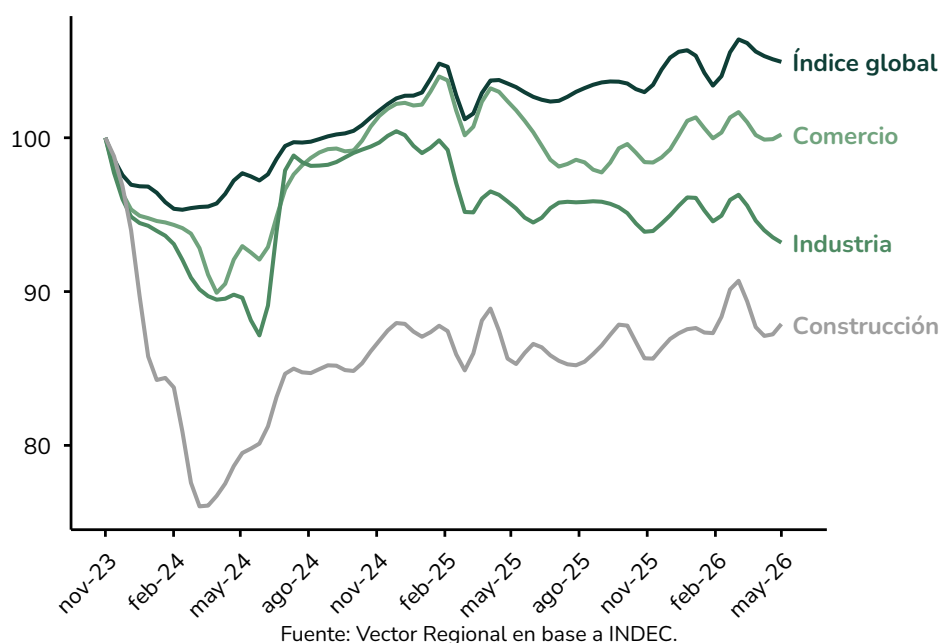
El programa logró una fuerte desaceleración de la inflación. En efecto, hacia julio de 2026 la variación mensual fue del 2,1 % y la interanual del 33,8 %. Pero trajo costos macroeconómicos —caída de la actividad, mayor desempleo e informalidad, y menores ingresos— que se abordan a lo largo de este informe, con el objetivo de dimensionar qué tan extendidos y persistentes resultaron estos efectos a más de dos años del inicio del programa.

Efectos sobre la actividad económica

Luego de más de dos años desde el inicio del proceso de desinflación los indicadores productivos muestran señales de recuperación. En este sentido, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) en su serie desestacionalizada registró un aumento de 4,9 % desde noviembre del 2023 hasta mayo del 2026. No obstante, esta recuperación presenta una marcada heterogeneidad entre sectores que puede vincularse con características del plan de estabilización implementado.

En primer lugar, se observan sectores de un gran dinamismo como el Agropecuario, Hidrocarburiífero y Minero, que son precisamente sectores beneficiados por los incentivos económicos actuales. A su vez, estos últimos resultan los principales proveedores de divisas en el país, por lo que su crecimiento contribuye a aliviar la presión sobre el tipo de cambio.

Figura 1. Estimador mensual de actividad económica. Evolución agregada y sectorial. Serie desestacionalizada, nov-23=100. Período noviembre del 2023 hasta mayo del 2026



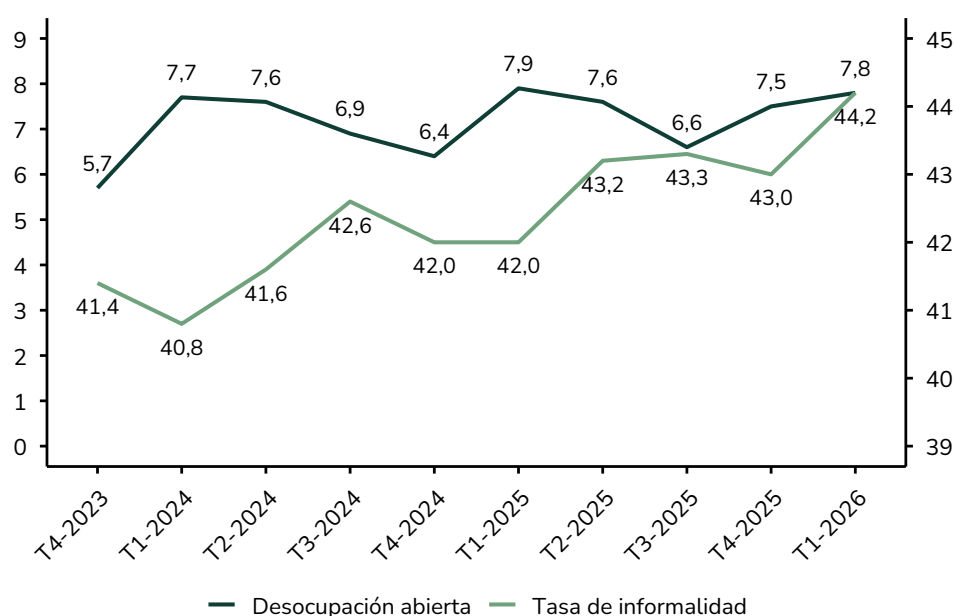
En contraparte, los sectores que no han sido beneficiados por el esquema vigente han sufrido deterioros en su actividad. Tal es el caso de la Industria Manufacturera, un sector que se vio especialmente afectado por la apertura comercial y la apreciación cambiaria; la Construcción, que es altamente susceptible al nivel de inversión pública —una partida que, como ya se comentó en la introducción de este informe, se vio fuertemente ajustada en términos reales—; y el Comercio, que si bien recompuso su nivel a los valores de noviembre de 2023, este último representa una base relativamente baja de comparación —a saber, el valor promedio anual del indicador en su serie original registró en 2025 una contracción del 3,7 % frente al 2023—. La Figura 1 evidencia el rezago que presentan estos sectores en comparación con el agregado de 15 sectores productivos que componen al EMAE.

Las consecuencias de esta heterogeneidad son tratadas en profundidad en nuestro reporte [ganadores y perdedores del modelo económico vigente](#). Sin embargo, la idea central radica en que los sectores que presentan un dinamismo positivo son aquellos que tienen menor capacidad relativa de traccionar empleo y actividad productiva en el resto de la economía, mientras que aquellos sectores perdedores son justamente quienes tienen mayor potencial para hacerlo.

Efectos sobre el empleo

El programa de estabilización tuvo como una de sus contrapartes más importantes el aumento en la tasa de desempleo. Como se observa en la Figura 2, esta se encontraba en torno al 5,7 % al cuarto trimestre de 2023, alcanzó un pico del 7,9 % al primer trimestre de 2025, y se ubicó en el 7,8 % en el primer trimestre de 2026.

Figura 2. Evolución de la tasa de desempleo e informalidad en Argentina. Serie trimestral. Período cuarto trimestre del 2023 hasta el primer trimestre del 2026



Fuente: Vector Regional en base a la Encuesta Permanente de Hogares ("EPH").

Asimismo, este deterioro del mercado laboral no se limitó al aumento de la desocupación, sino que también estuvo acompañado por un aumento de la informalidad laboral. Como también se observa en la Figura 2, la tasa de informalidad pasó del 41,4 % en el cuarto trimestre de 2023 al 44,2 % en el primer trimestre de 2026. Esta suba se explica principalmente por la caída del empleo asalariado formal del 6,1 % y los aumentos de asalariados informales (2,8 %), patrones informales (35,9 %) y cuentapropistas informales (13,1 %).

A este deterioro se le sumó un cambio en la composición del empleo registrado: se perdió empleo asalariado en los sectores privado, público y de casas particulares, mientras que creció el empleo independiente (monotributistas y autónomos). Particularmente, respecto a noviembre de 2023, en abril de 2026 hubo un 4,0 % menos de empleos asalariados en el sector privado —equivalente a 255.618 empleos menos—, 3,1 % menos de empleos asalariados en el sector público —equivalente a 106.666 empleos menos— y 4,6 % menos empleos en casas particulares —equivalente a 21.225 empleos menos—. En contraste, se registró una suba del 0,9 % de trabajadores independientes autónomos —equivalente a 3.514 empleos más— y una suba del 7,4 % de los monotributistas —equivalente a 150.158 empleos más—.

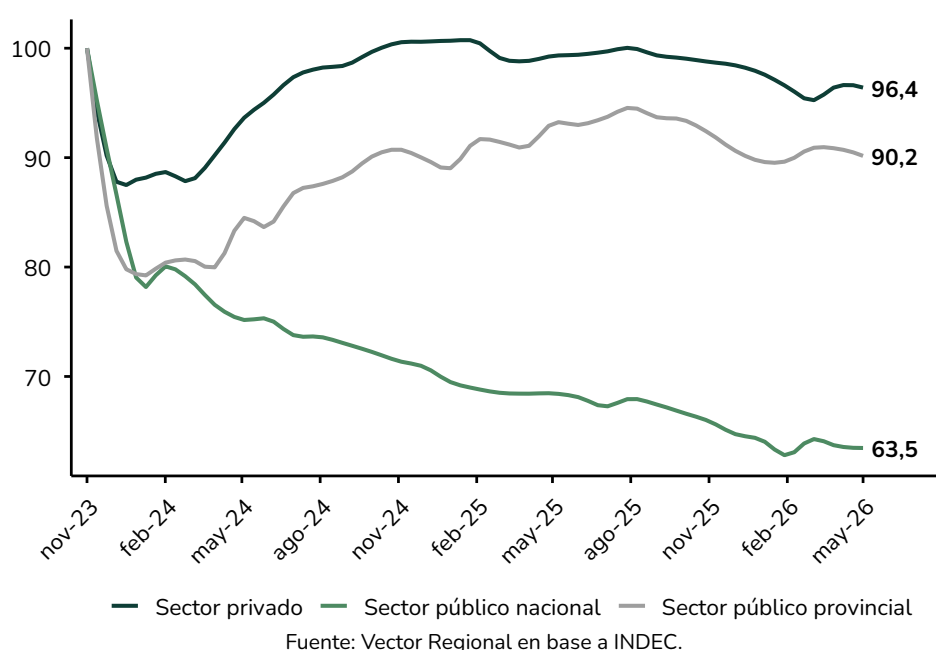
En este sentido, se puede dar cuenta de un aumento del desempleo en conjunto con una

peor calidad del empleo vigente.

Efectos sobre el ingreso

Uno de los costos más importantes del programa de estabilización está asociado a la caída en los ingresos de los agentes económicos. La devaluación llevada a cabo al asumir el gobierno provocó una fuerte aceleración inflacionaria que redujo los salarios reales. Sin embargo, a medida que la inflación se fue desacelerando, los salarios reales iniciaron un proceso de recomposición, con trayectorias que difirieron según el sector. A nivel agregado, a mayo de 2026 se ubican todavía por debajo de los niveles de noviembre de 2023.

Figura 3. Salarios reales de trabajadores registrados, nov-23=100. Período noviembre del 2023 hasta mayo del 2026



Esta recuperación incompleta responde a varios factores. En primer lugar, con el objetivo de contener la inflación, el Gobierno decidió no homologar paritarias que ajustaran por encima de una pauta salarial determinada, lo que limitó la recuperación del salario privado. En segundo lugar, el ajuste del gasto público, llevado a cabo en parte mediante la reducción de las transferencias corrientes a provincias y municipios y la pérdida de poder adquisitivo de los salarios públicos a nivel nacional —a saber, las erogaciones del sector público nacional en salarios fueron en 2025 un 26,6 % inferior a 2023 en términos reales—. Por último, el aumento del desempleo durante la gestión actual debilitó la posición negociadora de los trabajadores, dificultando alcanzar aumentos salariales significativos.

Como se observa en la Figura 3 y en línea con lo mencionado previamente, la mayor contracción del salario real para los sectores privado y público provincial se da en los primeros meses de gobierno, mientras que en el caso del sector público nacional la caída se sostuvo

hasta mínimos alcanzados en 2026. El salario privado logró recuperar todo lo perdido hacia noviembre de 2024, pero a partir de agosto de 2025 inició una nueva fase descendente que lo dejó en mayo de 2026 un 3,6 % por debajo de noviembre de 2023. El salario público provincial, por su parte, alcanzó su punto más alto del período en agosto de 2025 ubicándose un 5,4 % por debajo del nivel inicial y también revirtió la tendencia ascendente posicionándose en mayo de 2026 un 9,8 % por debajo de noviembre 2023. En cuanto al sector público nacional, este experimentó una caída aún más profunda que el nivel provincial: tocó un mínimo en febrero de 2026 —registrando un salario real 37,2 % inferior que el nivel inicial— y apenas logró recomponerse hasta ubicarse en mayo de este año un 36,5 % por debajo de noviembre de 2023.

Reflexiones finales

Si bien el proceso aún se encuentra en curso, el programa de estabilización llevado adelante por el gobierno de Javier Milei consiguió reducir significativamente los niveles de inflación. No obstante, dicho programa no estuvo exento de costos.

Como se evidenció en las distintas secciones de este reporte, los principales costos macroeconómicos asociados al esquema vigente fueron:

- Una fuerte contracción, aún no revertida, de los sectores con mayor capacidad relativa de traccionar actividad interna y empleo.
- Un crecimiento de las tasas de desempleo, en combinación con aumentos de la informalidad laboral y una tendencia al empeoramiento de la calidad del empleo.
- Una pérdida de poder adquisitivo de los salarios de trabajadores registrados, tanto del sector privado como público (nacional y provincial).

Estos costos no se limitaron a los primeros meses del plan, sino que varios persisten hasta la actualidad y de forma desigual. En la actividad productiva, industria, construcción y comercio continúan por debajo de sus valores previos a noviembre de 2023, en contraste con la recuperación de los sectores exportadores. En el mercado laboral, la tasa de desempleo se mantiene 2,1 p.p. por encima de fines de 2023, acompañada de un aumento sostenido de la informalidad. En materia de ingresos, los salarios privados se acercaron a los niveles de noviembre de 2023, pero los públicos —en particular los del sector nacional— aún se ubican muy por debajo de sus valores previos.

En conjunto, estos resultados muestran que la recuperación posterior al ajuste inicial fue incompleta y desigual entre sectores y segmentos de trabajadores.

El principal desafío hacia adelante será, entonces, consolidar el proceso de desinflación sin agudizar sus costos asociados, y lograr que la recuperación de la actividad agregada se traduzca también en una mejora de los indicadores laborales y de ingresos.