



GANADORES Y PERDEDORES DEL MODELO DE MILEI

CLAVES DEL INFORME

- A dos años del inicio del gobierno, la economía muestra ganadores claramente identificados –grandes empresas y sectores exportadores– y perdedores persistentes –trabajadores públicos, jubilados, provincias y sectores productivos orientados al mercado interno–. La desaceleración inflacionaria no revirtió el deterioro social ni productivo.
- Sectores ganadores: primarios exportadores y regulados. Entre 2024 y 2025, y a pesar de la apreciación cambiaria, la Agricultura creció +17,1% impulsada por mejores condiciones climáticas e impositivas, y Minas y Canteras +16,1%, potenciada por la maduración de inversiones previas y un marco regulatorio más favorable (RIGI).
- Sectores perdedores: mercado internistas y trabajo intensivos. En el promedio 2024–2025 respecto a 2022–2023, la Construcción cayó 15,8%, la Industria Manufacturera 10,3% y el Comercio 6,1% (afectado también por el e-commerce). El freno a la obra pública y la apreciación cambiaria combinada con la apertura importadora explican buena parte del deterioro.
- Precios relativos: fuerte recomposición a favor de servicios regulados. Entre nov-2023 y nov-2025, los mayores aumentos reales se dieron en Vivienda, Agua, Electricidad y Gas (+71%), Educación (+47%) y Comunicación (+34%). En contraste, Alimentos (-10%), Indumentaria (-24%) y Equipamiento del hogar (-22%) quedaron rezagados, reflejando la debilidad del consumo masivo y la competencia de los productos importados.
- La pérdida de empleo registrado fue significativa: Construcción (-50.800) e Industria (-46.100) entre nov-2023 y sep-2025. Buenos Aires (-53.000), CABA (-29.300), Córdoba (-10.600) y Santa Fe (-10.400) lideran las caídas, mientras Neuquén (+4.400) crece por el auge energético. El empleo total se sostiene vía informalidad: +300.000 trabajadores informales en dos años.
- Salarios públicos (-14% oct.25/nov.23 real) y jubilados que cobran la mínima (-8% dic.25/nov.23 real): los grandes perdedores del ajuste. Estos últimos sufrieron un deterioro persistente por el congelamiento del bono en \$70.000, afectando a más de 4



millones de beneficiarios.

- El ajuste fiscal del gasto recayó sobre lo social, la inversión, la educación y las provincias: entre 2023 y 2025, el gasto de capital cayó -79,7%, las transferencias a provincias -64%, los subsidios -54,2%, el gasto en universidades -40% y salarios públicos -30%. Por su peso, las Prestaciones Sociales explican el 26% del ajuste total, con jubilados y pensionados como principal variable de ajuste.



GANADORES Y PERDEDORES DEL MODELO MILEI

A dos años del inicio del gobierno de Javier Milei, el patrón distributivo del modelo económico se encuentra suficientemente consolidado como para afirmar un balance que arroja ganadores y perdedores. Lejos de tratarse de un proceso homogéneo, la dinámica económica de este período profundizó la heterogeneidad sectorial y social, configurando un esquema en el que los principales beneficiarios han sido las grandes empresas –en particular los servicios regulados y los complejos exportadores concentrados– mientras que los principales perdedores han sido los trabajadores, especialmente los asalariados públicos y los jubilados de menores ingresos.

Si durante el primer año del gobierno el ajuste estuvo marcado por el shock inicial devaluatorio, el fuerte recorte del gasto público y la caída abrupta de los ingresos reales, el segundo año consolida un esquema de precios relativos y rentabilidades que favorece estructuralmente a los sectores y empresarios con mayor poder de mercado, acceso al financiamiento y capacidad de dolarizar ingresos o activos. La estabilización de la inflación lograda a partir de las anclas fiscal, salarial y cambiaria no implicó una recuperación generalizada de la actividad ni de los ingresos, sino más bien sedimentó una redistribución regresiva del ingreso y de la riqueza, así como un comportamiento dispar y errático de las distintas actividades económicas.

Desde el punto de vista sectorial, el balance de los dos primeros años muestra que los sectores primarios exportadores –particularmente agro, minería e hidrocarburos– continúan siendo ganadores, aun en un contexto de apreciación cambiaria, gracias a ventajas estructurales, marcos regulatorios favorables, reducción impositiva y la maduración de inversiones previas.

En contraposición, los sectores orientados al mercado interno continúan siendo los grandes perdedores. La industria manufacturera, el comercio y, de manera particularmente aguda, la construcción –afectada fundamentalmente por el virtual parate de la obra pública y altos costos en dólares de su actividad– muestran un desempeño muy por debajo de los niveles previos al cambio de gobierno. Este deterioro de la oferta doméstica se articula con una demanda agregada debilitada por la caída de los ingresos reales y el ajuste presupuestario.

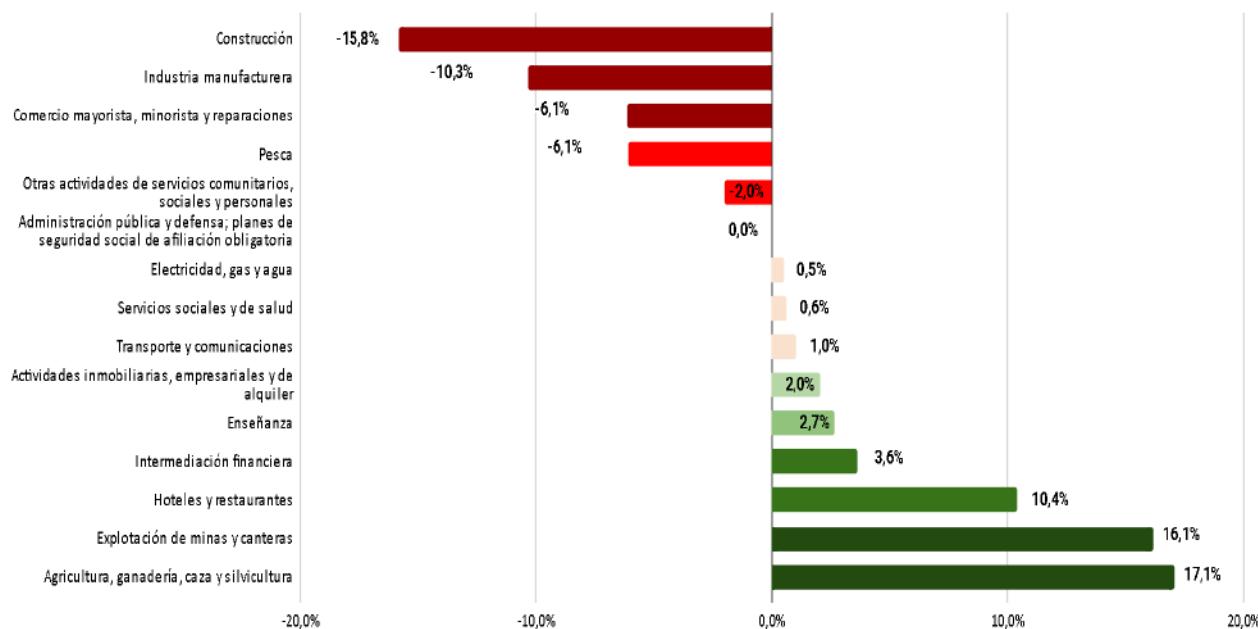


Al interior del mundo del trabajo, las pérdidas tampoco han sido homogéneas. Los salarios públicos siguen perdiendo terreno, los trabajadores formales privados apenas se recuperaron, y el crecimiento del empleo informal –en un proceso de “uberización” del mercado laboral– se consolidó como uno de los rasgos estructurales del período. Mientras tanto, jubilados de la mínima, obra pública, beneficiarios de subsidios, provincias y universidades han absorbido una parte sustantiva del costo del equilibrio fiscal.

Vencedores y vencidos: un panorama sectorial

En el [informe de coyuntura de noviembre](#) alertamos el hecho de que la cierta pero frágil estabilidad macroeconómica no tenía un correlato en la economía real. Esto se visualiza por ejemplo en el Gráfico 1, que compara el desempeño de los 2 años del gobierno libertario contra los últimos 2 del gobierno anterior. Los datos muestran una fuerte caída de los sectores trabajo intensivos y orientados al mercado interno. Los más afectados son la Construcción (-15,8%), la Industria Manufacturera (-10,3%) y el Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones (-6,1%).

Gráfico 1. EMAE por sector económico. promedio 2024-2025 vs. promedio 2022-2023.

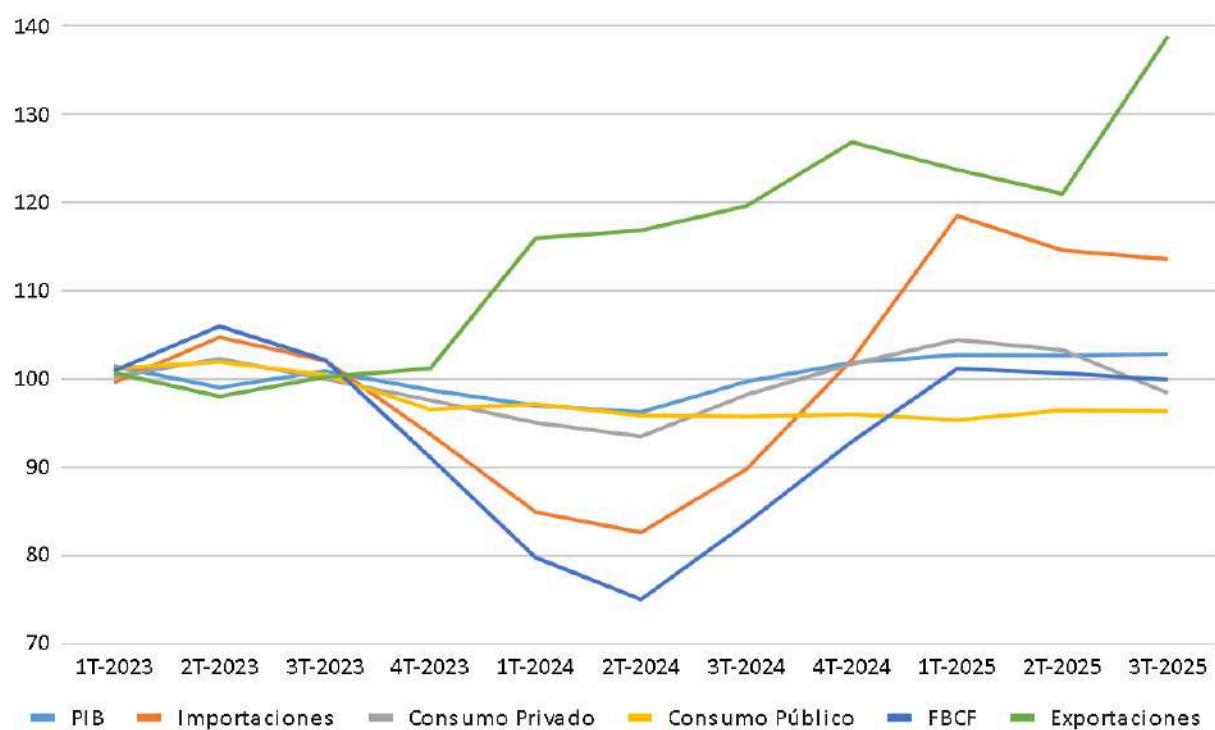




Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

La oferta de los sectores orientados al mercado doméstico carece de los motores necesarios para recomponerse debido a que parte de los salarios y el empleo formal se encuentran en retroceso real, y el Estado consolida el ajuste recortando salarios públicos, jubilaciones, algunas prestaciones sociales y obra pública, fenómeno que también impacta en la Demanda Agregada (Gráfico 2). Desde 2023 existe una caída del Consumo Privado (-2%) y del Consumo Público (-4%) y un estancamiento del PIB y de la Formación Bruta de Capital Fijo (inversiones físicas).

Gráfico 2. Evolución de variables de la Demanda Agregada. Promedio 2023 = 100.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

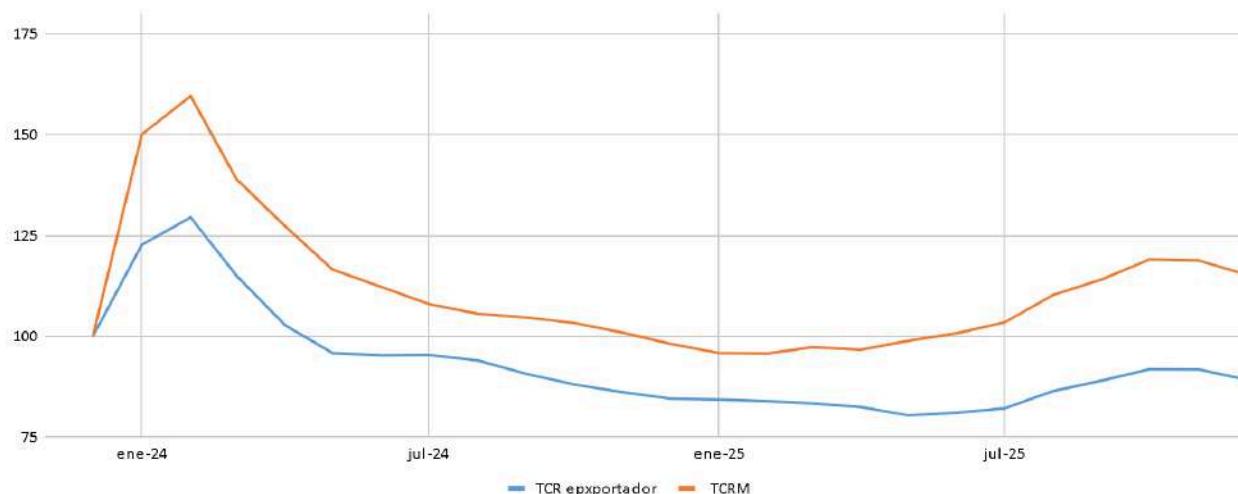
En el extremo opuesto, se visualiza un aumento exponencial de las exportaciones (+38%) y un crecimiento a partir de fines de 2024 de las importaciones (+13%). Mientras tanto, del lado de



la oferta, la Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (+17,1%) y la Explotación de Minas y Canteras (+16,1%) se destacan como los sectores de mayor crecimiento. No obstante, el desempeño de estos sectores responde a dinámicas específicas. En el caso de la minería y los hidrocarburos, la expansión se explica por una tendencia que se consolida desde la salida de la pandemia, impulsada principalmente por el desarrollo de Vaca Muerta, la maduración de inversiones estratégicas –como el gasoducto Néstor Kirchner– y el auge del litio.

El sector agropecuario, por su parte, muestra una recuperación asociada a la normalización de las condiciones climáticas y a una serie de medidas impositivas favorables –entre ellas la reducción y la eliminación transitoria de las retenciones durante 2025–, luego de atravesar uno de los peores desempeños de la última década como consecuencia de la sequía. Asimismo, al tratarse de actividades fuertemente orientadas a la exportación, ambos sectores resultaron inicialmente beneficiados por la devaluación de diciembre de 2023 y por la continuidad del esquema de dólar blend. Sin embargo, el posterior proceso de apreciación y unificación cambiaria y la caída de los precios internacionales, fueron erosionando aquella mejora inicial en la rentabilidad, levemente impulsada en los últimos meses por un aumento del TCRM. Por su parte, las personas que participan de la actividad exportadora (las empresas continúan con restricciones de acceso al dólar), se beneficiaron de la unificación cambiaria ya que les permitió una dolarización del excedente a un valor más conveniente.

Gráfico 3. Evolución del TCRM y TCR exportador. Nov-2023=100.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado y BCRA

En línea con lo expuesto, la política persistente de apreciación cambiaria, combinada con la desregulación gradual del comercio exterior, profundizó el deterioro de los sectores

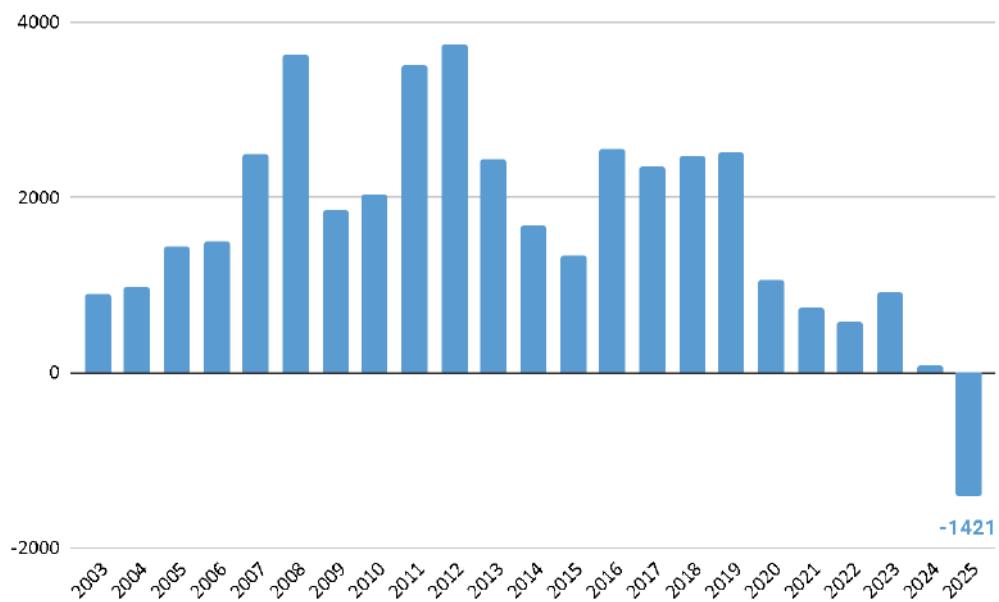


perdedores, a través de un doble canal: el disciplinamiento vía precios y la creciente competencia de las importaciones sobre la producción orientada al mercado interno. Este esquema cambiario, lejos de ser neutral, operó como un mecanismo adicional de presión sobre la actividad doméstica y el empleo.

Otra consecuencia relevante del sendero cambiario impulsado por el modelo económico vigente es el avance de un proceso de nacionalización de grandes empresas, asociado a un efecto riqueza favorable para los grupos empresarios locales en detrimento de las firmas extranjeras. Este fenómeno se refleja en casos puntuales, como la adquisición de participaciones mayoritarias por parte de Eduardo Elsztain de compañías mineras de origen canadiense y australiano durante el año 2025, o la compra por parte de PlusPetrol de ExxonMobil Exploration Argentina y sus bloques estratégicos en Vaca Muerta. Saliendo del sector minero, el empresario Francisco de Narvaez está en proceso de adquisición de las casi 700 sucursales de Carrefour Argentina. En el sector salud, Swiss Medical, propiedad de Claudio Belocopitt, adquirió el 100% del paquete accionario de la brasileña Diagnóstico Maipú.

A nivel macroeconómico, la pérdida de atractivo relativo de la Argentina como destino de inversión extranjera directa –en un contexto de apreciación cambiaria, elevada incertidumbre, salida parcial del cepo y posibilidad de repatriación de capitales– se tradujo en una reversión inédita de los flujos de capital productivo. En efecto, 2025 se constituyó en el primer año, desde el inicio de la serie estadística de Inversión Extranjera Directa, en el que se registra una salida neta de capitales del país por USD 1,421 M, tal como se observa en el Gráfico 4, agravando la situación evidenciada en 2024, que constó de un saldo neto casi equilibrado entre salida y entrada de capitales, una situación anómala respecto a los años previos.

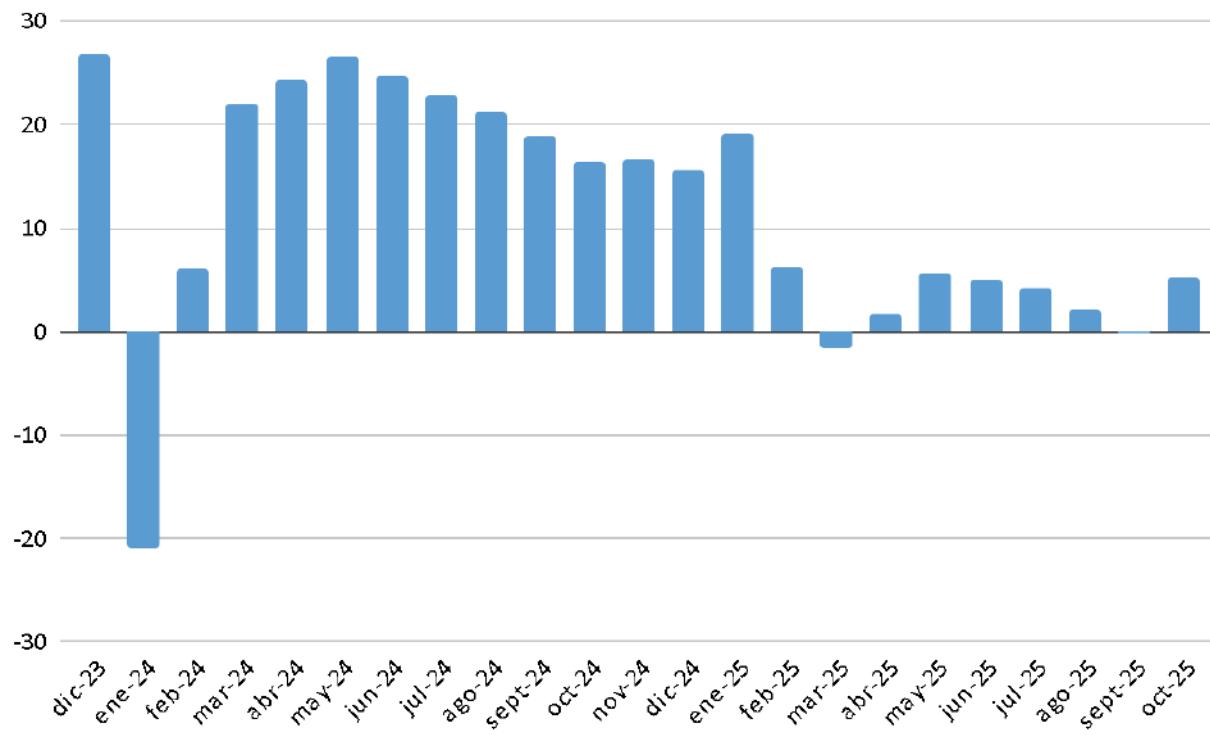
Gráfico 4. Evolución de la IED.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Por último, si bien los sectores empresarios ligados a la Intermediación Financiera muestran una leve mejoría en el nivel de actividad (+3,2%), es necesario mencionar que a pesar de haber atravesado un primer año con elevados niveles de rentabilidad, esta mermó de forma progresiva a partir del segundo año como se visualiza en el Gráfico 5. Las ganancias acumuladas anuales que se mostraron persistentes durante 2024 (a excepción de enero de ese año producto del cimbronazo inflacionario) comenzaron a atenuarse a partir de enero de este año siendo mucho más modestas para el mes de octubre.

Gráfico 5. Retorno sobre el Patrimonio Neto de Entidades Financieras.

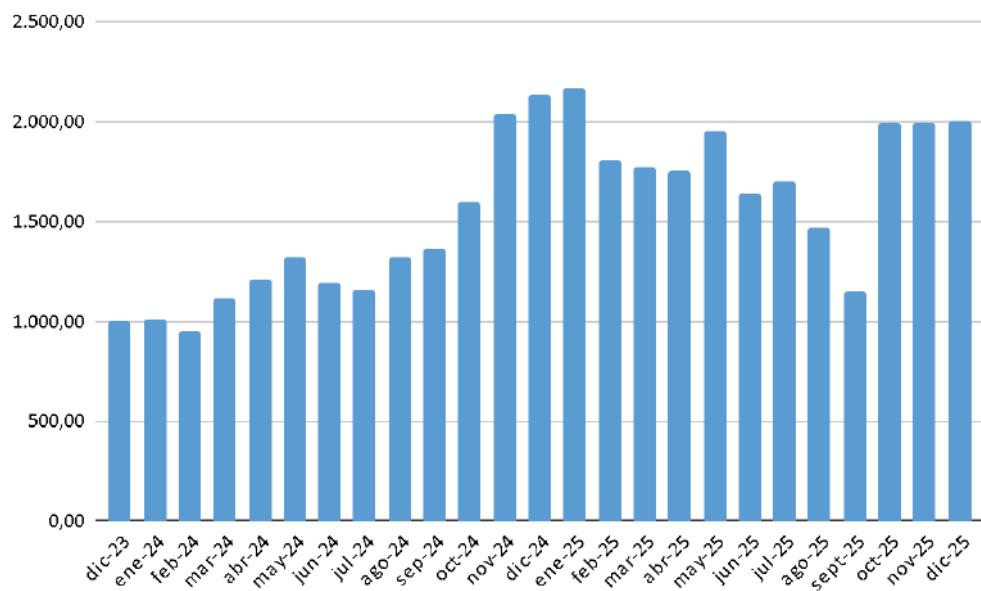


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

El desempeño del mercado financiero

El Índice Merval registró una rentabilidad cercana al 100% en dólares a lo largo del período analizado, evidenciando una fuerte recomposición de los activos financieros locales más importantes (Gráfico 6).

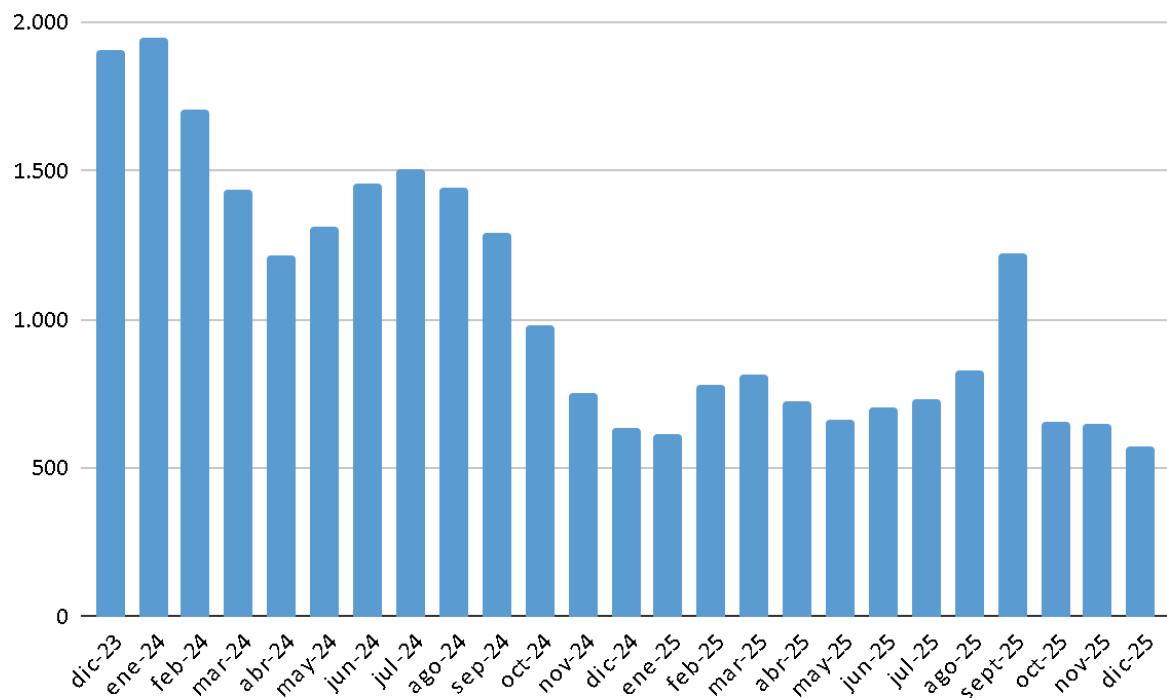
Gráfico 6. Evolución del MERVAL medido en CCL.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado.

De manera análoga, los bonos soberanos argentinos también mostraron una marcada mejora en su cotización, lo que se tradujo en una reducción sustancial del riesgo país, que pasó de aproximadamente 1970 puntos básicos en diciembre de 2023 a niveles cercanos a 570 hacia fines de 2025. Esta caída del riesgo país no solo implicó una mejora en la valuación de los activos financieros, sino que además fortalece las condiciones de acceso a los mercados internacionales de deuda (que aún no logró concretarse tras el frustrado intento de diciembre último).

Gráfico 7. Evolución del Riesgo País.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado.

Un comportamiento de precios dispar

La evolución de los precios relativos constituye una dimensión central para analizar la dinámica dispar entre sectores económicos durante los dos primeros años del gobierno de Milei. Si bien el proceso de desinflación resulta evidente –con una reducción de la inflación interanual desde el 211% en diciembre de 2023 hasta el 34% en noviembre de 2025–, este desempeño agregado oculta fuertes diferencias en el comportamiento de los distintos rubros que componen el índice de precios al consumidor.

Tal como se observa en la Tabla 1, el período comprendido entre noviembre de 2023 y noviembre de 2025 estuvo marcado por una profunda recomposición de precios relativos. Los mayores aumentos reales se concentraron en los rubros de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+71%), Educación (+47%) y Comunicación (+34%), siendo el primero y el tercero sectores caracterizados por una elevada regulación previa y una demanda relativamente inelástica. En contraste, rubros como Alimentos y bebidas no alcohólicas (-10%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (-22%) y Prendas de vestir y calzado (-24%) fueron los de peor desempeño.

**Tabla 1. Cambios en precios relativos. Var. vs IPC acumulado.**

	Var. Relativa vs. IPC General
	nov-2025/nov-2023
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	71%
Educación	47%
Comunicación	34%
Bienes y servicios varios	14%
Restaurantes y hoteles	12%
Transporte	8%
Salud	-1%
Bebidas alcohólicas y tabaco	-1%
Recreación y cultura	-4%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-10%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	-22%
Prendas de vestir y calzado	-24%

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Este patrón no resulta casual, sino que responde a una estrategia explícita de recomposición de precios regulados y desregulación de mercados clave. En particular, el sector energético se consolidó como uno de los principales ganadores del período. La dolarización del precio del barril de crudo, sumada al impacto de la devaluación inicial y a la eliminación de subsidios, impulsó fuertes aumentos en los precios y en la rentabilidad de las empresas del sector, con efectos que se trasladaron al conjunto de los servicios públicos asociados.

De manera análoga, los servicios regulados exhibieron una recuperación acelerada en términos de precios relativos. En los servicios de gas y energía eléctrica, los cambios en la segmentación tarifaria y los incrementos iniciales que oscilaron entre el 300% y el 600%, según nivel de ingresos, permitieron revertir rápidamente el atraso acumulado en años previos. En el sector de telecomunicaciones, la eliminación de los topes tarifarios dispuesta



por el ENACOM consolidó aumentos sostenidos, lo que se refleja en la suba real del rubro Comunicación observada en la tabla.

En contraste, Prendas de vestir y calzado, Alimentos (pese a la eliminación de programas regulatorios como “Precios Justos”), y Equipamiento y mantenimiento del hogar, mostraron una evolución real negativa en el promedio del período, reflejando tanto la caída del poder adquisitivo de la demanda interna, aún en mercados con alta concentración, como el efecto de la competencia de importaciones en los sectores transables.

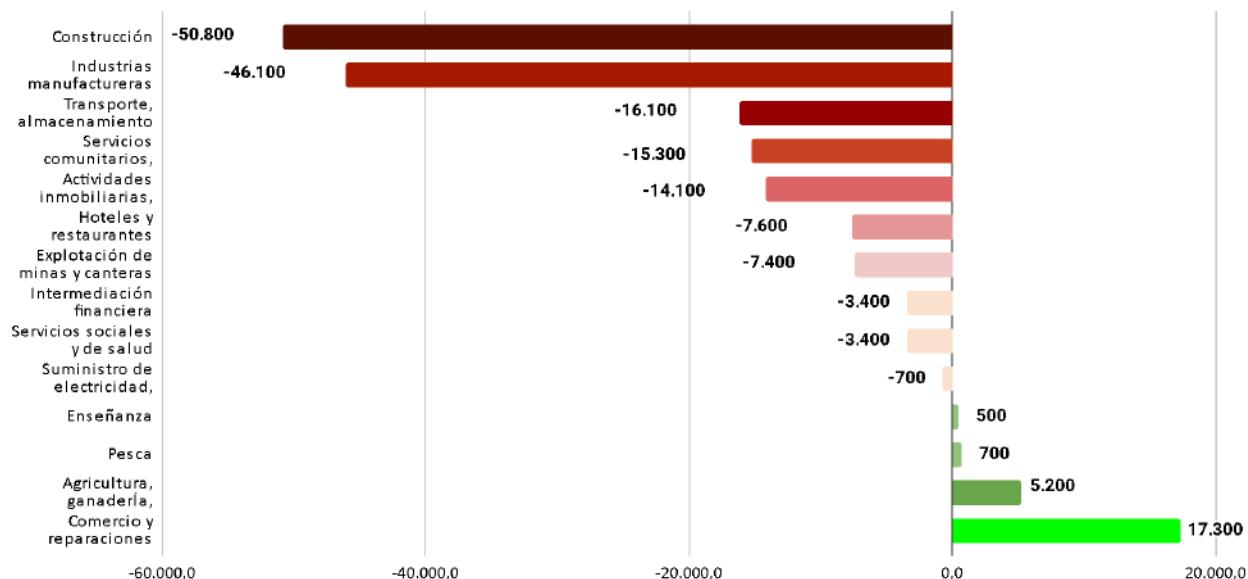
En síntesis, durante los dos primeros años del gobierno de Milei, la desaceleración de la inflación convivió con una marcada redistribución de precios relativos que favoreció a los sectores regulados y desregulados no transables, al tiempo que profundizó el deterioro de aquellos vinculados al mercado interno y que enfrentan la competencia de productos importados.

Cambios en el mercado de trabajo

La trayectoria dispar de los sectores económicos analizados encuentra un correlato claro en la evolución del empleo registrado, tanto a nivel sectorial como territorial. En línea con el desempeño de la actividad, los sectores más afectados por el ajuste y la apreciación cambiaria concentraron las mayores pérdidas de puestos de trabajo a lo largo de los dos primeros años de gobierno. En particular, la contracción persistente de la Construcción y de la Industria Manufacturera derivó, a septiembre de 2025, en una pérdida acumulada de aproximadamente 50.800 y 46.100 empleos, respectivamente.

Gráfico 8. Evolución del empleo privado registrado por sector.

Sep-2025 vs. Nov-2023.

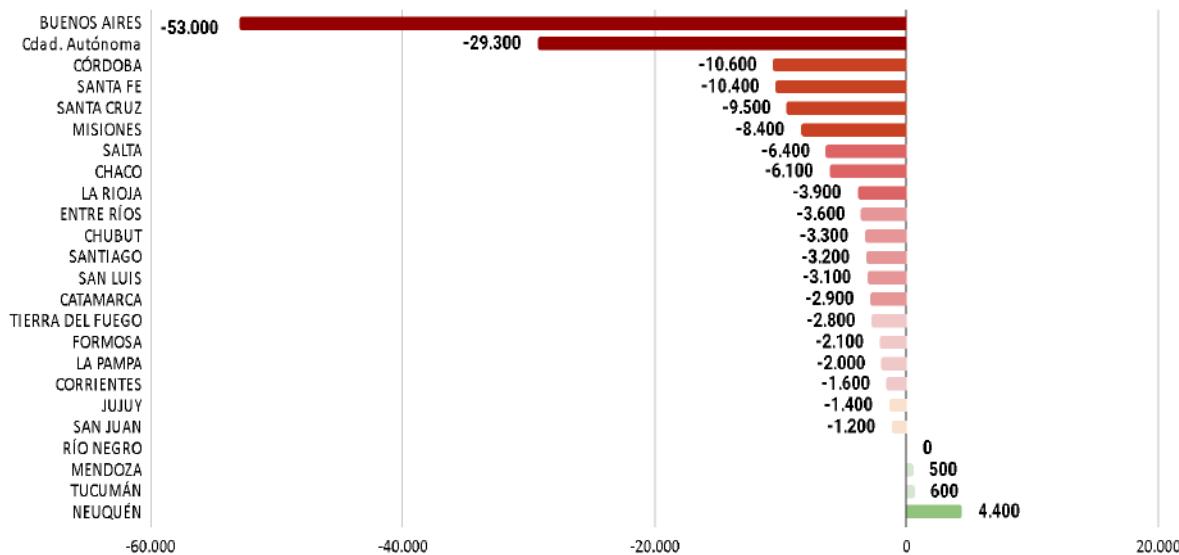


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Trabajo

A nivel provincial, la caída del empleo se concentra en las ciudades más grandes y de mayor intensidad en las actividades antes mencionadas: Buenos Aires (-53.000), CABA (-29.300), Córdoba (-10.600) y Santa Fe (-10.400); mientras tanto Neuquén, que concentra parte del auge de las actividades mineras generó 4.400 nuevos trabajadores (Gráfico 9).

Gráfico 9. Evolución del empleo privado registrado por provincia.

Sep-2025 vs. Nov-2023.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Trabajo.

Otro fenómeno a remarcar es que la dinámica de reducción constante del empleo registrado no se tradujo sólo en una pérdida sostenida del empleo total en nuestro país, sino que se ve en parte compensada por un aumento en el empleo informal. De esta manera, parece ser que modalidades de empleo de tipo “plataforma” empiezan a ganar terreno a las modalidades clásicas del mismo, hecho que acompaña el debilitamiento del sector sindical argentino, así como de cualquier tipo de posibilidad de acción colectiva de reclamo por parte de los trabajadores, ya que los formatos informales de empleo se caracterizan por una relación de fuerza aún más perjuiciosa y desigual para el trabajador en relación al empresario.

Tabla 2. Evolución de los diferentes indicadores de empleo. IIIT-2025 vs. IVT-2023.

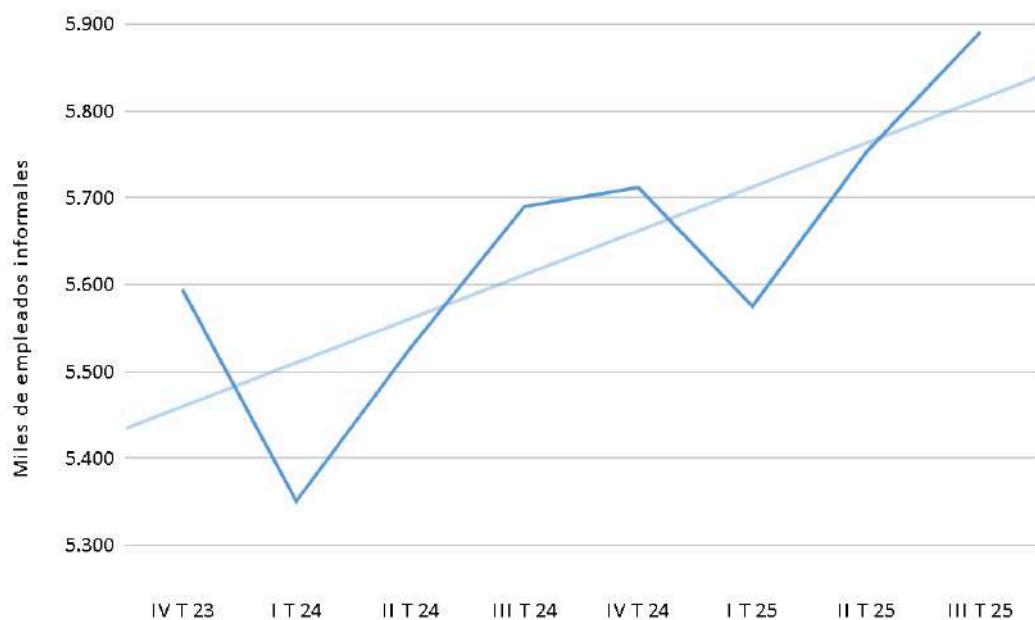


	Tasa de			
	Actividad	Empleo	Desempleo	Informalidad
IV 23	48,6	45,8	5,7	41,4
I 24	48	44,3	7,7	40,8
II 24	48,5	44,8	7,6	41,6
III 24	48,3	45	6,9	42,6
IV 24	48,8	45,7	6,4	42
I 25	48,2	44,4	7,9	42
II 25	48,1	44,5	7,6	43,2
III 25	48,6	45,4	6,6	43,3

Fuente: elaboración propia en base a datos de la EPH.

Como puede observarse en la Tabla 2, el nivel de Actividad del mercado de trabajo (la población que busca o tiene trabajo en relación a la población que están en condiciones de trabajar) se mantuvo casi constante desde fines del gobierno anterior hasta el tercer trimestre del actual. Mientras tanto, la tasa de empleo (población ocupada sobre la población en condiciones de trabajar) disminuyó levemente pero parece recuperarse sobre el final de este año, lo que tiene un correlato en la tasa de desempleo, que está por encima de finales de 2023 pero parece en un sendero de recuperación de los aumentos de final del año anterior. Esta cierta "estabilidad" en la cuantía del empleo se explica por un cambio en la calidad del mismo, ya que se percibe un aumento persistente de la tasa de informalidad de nuestro país (cantidad de empleados informales sobre empleados totales) así como en la cantidad absoluta de empleo informal, con un crecimiento de unos 300.000 nuevos trabajadores en esta condición desde fines de 2023.

Gráfico 10. Miles de trabajadores informales.IIIT-2025 vs. IVT-2023.

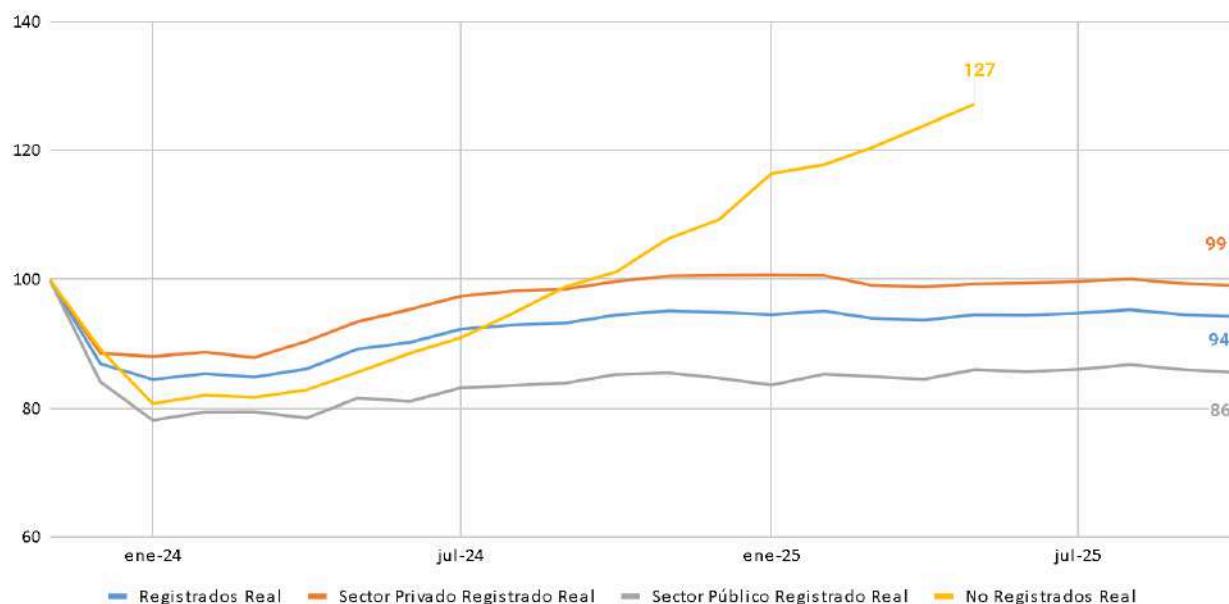


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la EPH.

Salarios públicos y jubilados de la mínima, los grandes perdedores

En materia de ingresos, el balance de los dos primeros años del gobierno de Milei muestra una dinámica claramente heterogénea, que requiere distinguir no sólo entre sectores productivos y ramas de actividad, sino también entre ingresos salariales y prestaciones sociales. A nivel agregado, el período estuvo caracterizado por una recuperación parcial pero insuficiente y desigual de los ingresos reales, que no logró revertir plenamente las pérdidas iniciales y que profundizó brechas preexistentes entre distintos grupos de trabajadores.

La primera diferenciación relevante se observa entre los salarios del sector privado registrado (-1%), virtualmente estancados, y los del sector público (-14%), con una pérdida pronunciada. Mientras que los salarios del sector privado mostraron una cierta recomposición a lo largo del período que se consolidó desde julio del año anterior para llegar a niveles casi similares a los de 2023, los salarios públicos permanecieron rezagados de manera persistente, consolidando una brecha creciente respecto del resto de los trabajadores. Este comportamiento refleja el rol del salario público como una de las principales variables de ajuste fiscal durante los dos primeros años de gestión (Gráfico 11).

**Gráfico 11. Evolución de los salarios reales.Oct-2025 vs. Nov-2023.**

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

En el caso de los salarios del empleo no registrado (+27%), que representa casi la mitad de los ocupados totales, la evolución de los ingresos presenta particularidades adicionales. Si bien los datos oficiales sugieren una mejora relativa más pronunciada que la observada en otros segmentos del mercado laboral, esta dinámica debe ser interpretada con cautela. Los ingresos de este sector se publican con un rezago de 5 meses y, además, distintos estudios señalaron que los cambios metodológicos introducidos en la Encuesta Permanente de Hogares desde fines de 2023 comenzaron a captar con mayor precisión ingresos no laborales previamente subregistrados, como transferencias sociales y programas de asistencia. Esta modificación mejora la medición del ingreso total de los hogares, pero dificulta la comparación histórica del salario informal y tiende a sobreestimar su recuperación efectiva en relación con los salarios registrados.

Al interior del sector registrado, la evolución de los salarios fue marcadamente dispar entre ramas y convenios colectivos. Algunas actividades lograron recomponer su poder adquisitivo como trabajadores de la Alimentación (+14,6%) y Camioneros (+8,7%), mientras que otras continuaron mostrando pérdidas reales significativas como Docentes (-10,7%) trabajadores de Sanidad (-9,4%) y de la Construcción (-7,1%), en línea con el desempeño



sectorial de la actividad y con la capacidad diferencial de negociación de cada gremio (Tabla 3). Esta heterogeneidad refuerza la idea de que la recuperación salarial no fue generalizada, sino selectiva y concentrada en sectores específicos.

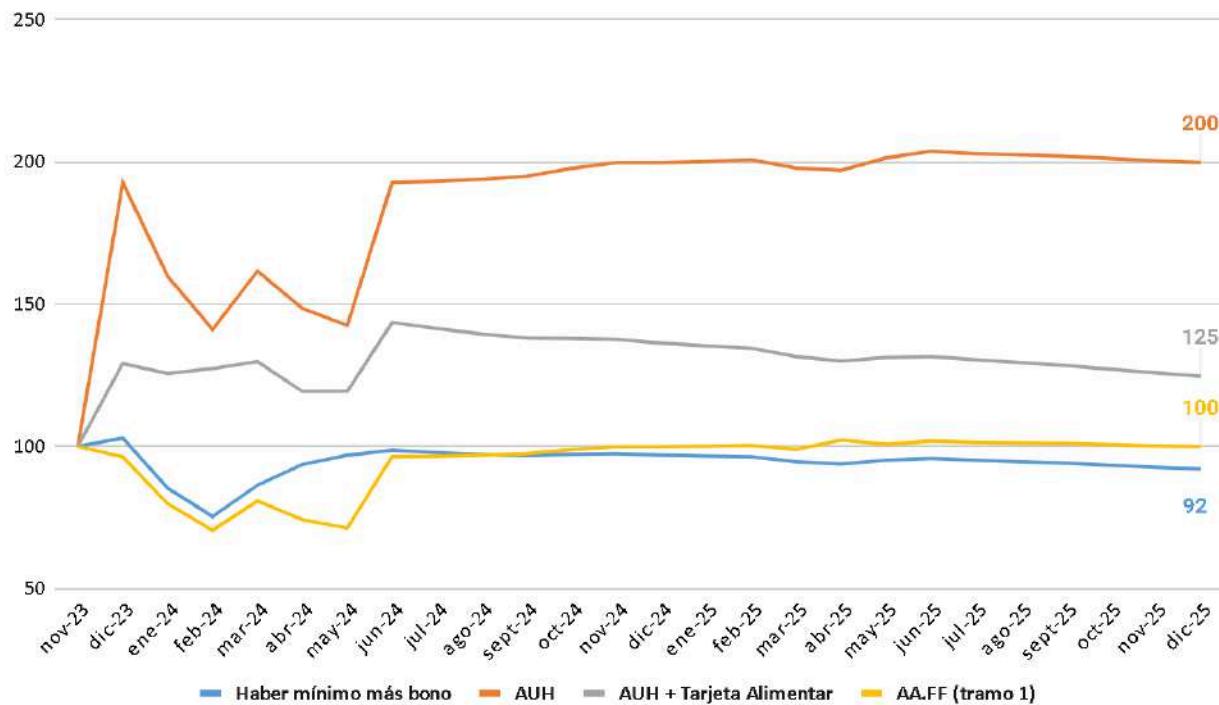
Tabla 3. Evolución de los salarios por gremio.Oct-2025 vs. Dic-2023.

Gremio	Categoría	Var real oct-25 vs dic-23
Docentes	Maestro de grado	-10,70%
Sanidad	Profesionales	-9,40%
Construcción	Ayudante - zona A	-7,1%
Empleados de Comercio	Inicial A maestranza	-4,0%
Metalúrgicos	Inicial	-2,1%
Bancarios	Inicial	2,17%
Hoteleros y Gastronómicos	Categoría 1 concesionario	2,6%
Camioneros	Conductor 1º categoría	8,7%
Alimentación	Operario	14,6%

Fuente: elaboración propia en base a datos sectoriales.

En cuanto a las prestaciones sociales, el período también estuvo marcado por una evolución desigual. Las jubilaciones y pensiones atravesaron un ajuste brusco inicial por la decisión de congelar componentes discrecionales del ingreso previsional generando una caída en los ingresos totales de los haberes mínimos (-8%) que no logró revertirse.

Gráfico 12. Evolución de Prestaciones Sociales. Dic-2025 vs. Nov-2023.



Fuente: Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y ANSES.

Las transferencias destinadas a la niñez y a los hogares de menores ingresos mostraron un comportamiento diferenciado. Si bien los beneficiarios de la AUH sumada a la Tarjeta Alimentar experimentaron incrementos reales significativos de en torno al 25% a partir de cambios discretionales y de la aplicación de nuevas fórmulas de actualización, otras prestaciones permanecieron sujetas a ajustes irregulares, lo que limitó su capacidad para compensar de manera sostenida la pérdida de poder adquisitivo del conjunto de los hogares. Así, las Asignaciones Familiares pagadas a trabajadores activos se encuentran en un virtual estancamiento, con un nivel similar al de noviembre de 2023.

En síntesis, durante los dos primeros años del gobierno de Milei, la evolución de los ingresos estuvo signada por una recuperación incompleta y profundamente desigual. Mientras algunos segmentos lograron recomponer parcialmente su poder adquisitivo, amplios sectores –en particular los trabajadores públicos, y los de la jubilación mínima– continuaron absorbiendo una parte sustancial del costo del ajuste, consolidando un esquema regresivo en la distribución del ingreso.



Déficit Cero ¿Quiénes pagan el ajuste?

La pérdida de ingresos de sectores que dependen directamente de la erogación de los distintos niveles del Estado puede verse reflejada al analizar la variación del gasto público ejecutado en 2025 con respecto a 2023. De esta forma, la contribución al ajuste del Gasto Público tampoco fue homogénea entre partidas. En términos reales, el recorte más significativo se concentró en la obra pública, con una caída acumulada del -79,7%, seguida por las Transferencias a las Provincias (-64%), los Subsidios económicos (-54,2%), las Transferencias a Universidades (-40%) y los Salarios del sector público (-30%).

Tabla 4. Evolución del Gasto Público ejecutado real. 2025 vs 2023.

		2025	2023	Var. Real 25-23	Contribución al ajuste
GASTOS PRIMARIOS		118.324.899	37.484.814	-30,45%	100,00%
Gastos corrientes primarios		115.495.012	34.414.460	-26,06%	78,57%
Prestaciones sociales		78.575.487	20.383.839	-15,07%	26,91%
Jubilaciones y pensiones contributivas		49.698.435	11.836.838	-7,50%	7,77%
Asignación Universal para Protección Social		5.820.339	716.911	78,87%	-4,95%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras		2.913.832	831.410	-22,78%	1,66%
Pensiones no contributivas		4.068.358	1.077.353	-16,80%	1,59%
Prestaciones del INSSJP		7.611.472	1.788.904	-6,26%	0,98%
Otras Programas Sociales		8.463.051	4.132.424	-54,88%	19,87%
Subsidios económicos		8.259.173	3.979.785	-54,28%	18,92%
Energía		5.428.832	2.951.669	-59,48%	15,38%
Transporte		2.753.427	916.052	-33,78%	2,71%
Gastos de funcionamiento y otros		20.662.443	6.309.398	-27,85%	15,39%
Salarios		15.808.726	5.037.827	-30,86%	13,62%
Transferencias corrientes a provincias		2.353.115	1.437.657	-63,94%	8,05%
Transferencias a universidades		3.869.332	1.412.796	-39,66%	4,91%
Gastos de capital		2.829.887	3.070.354	-79,69%	21,43%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Min. de Economía.

No obstante, más allá de la magnitud de los recortes individuales, el peso principal del ajuste recayó sobre las Prestaciones Sociales, que explican el 26% del total del esfuerzo fiscal. Dentro de este rubro, jubilados y pensionados concentraron la mayor parte del ajuste, representando el 7,7% del total (Tabla 4).

Este resultado explica el deterioro en términos reales de las jubilaciones mínimas –haber mínimo más bono– a lo largo del período, teniendo en cuenta que este universo abarca a más



de cuatro millones de jubilados y pensionados. La elevada participación de este grupo en el sistema previsional amplifica el impacto agregado del ajuste, aun cuando los recortes individuales puedan parecer moderados en comparación con otras partidas.

La obra pública constituye el segundo componente en importancia dentro del ajuste, explicando el 21,4% del total. Le siguen los subsidios económicos (19%), el empleo público (13,6%), y, en menor medida, las transferencias corrientes a Provincias y Universidades, que explican el 8% y el 5% del ajuste, respectivamente.

En este marco, las proyecciones contenidas en el Proyecto de Ley de Presupuesto 2026 refuerzan la lectura de que el esquema de ajuste fiscal no solo no se revierte, sino que se consolida en el mediano plazo. Si bien el Presupuesto prevé un aumento real del gasto público respecto a 2025 (en base a variables macroeconómicas proyectadas bastante dudosas como una inflación anual del 10,1% y una recuperación de la recaudación tributaria real del 11%), dicho incremento resulta claramente insuficiente para compensar el fuerte ajuste acumulado durante el bienio 2024–2025. En particular, el gasto de capital como ancla y la persistencia del congelamiento del bono jubilatorio implica que la eventual mejora de los haberes previsionales no se traduzca en una recuperación efectiva del poder adquisitivo de las jubilaciones mínimas, consolidando a este grupo como uno de los principales aportantes al ajuste. De este modo, aun bajo un escenario de superávit fiscal proyectado, el Presupuesto 2026 confirma que el sendero de consolidación fiscal continúa apoyándose en la contención del gasto social y de la inversión pública, prolongando los efectos distributivos regresivos observados a lo largo de los dos primeros años de gobierno.