

Política fiscal en el 1º cuatrimestre 2025

Informe de Juan Salvo del 19/05/25

Al momento de analizar estos números es importante recordar que la base de comparación es baja porque, un año atrás, estos gastos todavía no habían reflejado en su totalidad la aceleración de la inflación post devaluación.

1) Política fiscal

En abril de 2025 el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario de \$845.949 millones (aproximadamente 0,1% del PIB) y un superávit financiero de \$572.341 millones luego del pago de intereses de deuda por \$273.608 millones, acumulando en el primer cuatrimestre del año un superávit primario de aproximadamente 0,6% del PIB y un superávit financiero de 0,2% del PIB.

Cabe señalar que este resultado no contempla los intereses devengados por las LEFI y LECAPS, lo que representa un ajuste contable de magnitud¹.

Durante abril, el Sector Público Nacional (SPN) registró ingresos totales por \$10.346.518 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 3,6% en términos reales. Los ingresos tributarios crecieron 7% impulsados principalmente por: Ganancias (+22%), Aportes y Contribuciones (+26%), Derechos de Exportación (+52%) y el Impuesto sobre los Débitos y Créditos Bancarios (+17%). Recordemos que debido a la desaparición del Impuesto PAIS, el “resto” de los impuestos ha tenido una fuerte caída en la base de comparación del año anterior².

En términos cuatrimestrales, los ingresos totales (base caja) en los 4 primeros meses del año (cuadro 1) aumentaron un 65% en valores corrientes respecto del mismo periodo 2024, lo cual comparado con la inflación del 64% (promedio) significa que aumentaron los ingresos a valores constantes (1,5%) en una mínima proporción. Hay que destacar (algo) que siempre en valores constantes (Mill\$ 2016), los ingresos han bajado en 8 de los últimos 16 meses.

Es evidente que el crecimiento de los ingresos también apenas pudo seguir este cuatrimestre el ritmo inflacionario, y debe tenerse en cuenta que los gastos si superaron el nivel inflacionario: 73% (cuadro 2), produciendo como resultado un deterioro de las cuentas fiscales³.

Cuadro 1

	Ingresos Totales Mill\$	Ingresos Totales Mill\$ 2016
1 Cuatrim 24	24.596.723	367.942
1 Cuatrim 25	40.656.342	373.379
Variación	65%	1,5%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Durante abril, los gastos primarios totales ascendieron a \$9.500.569 millones, lo que representa una caída real de -1% interanual. De esta manera, se interrumpe la racha de crecimiento registrada en el primer trimestre y el gasto vuelve a contraerse en términos reales.

En la mayoría de las partidas, los incrementos interanuales observados en abril no alcanzan a compensar las caídas del año anterior, manteniéndose por debajo de los niveles de 2023. Un ejemplo claro es el de las **jubilaciones**: aunque registraron un aumento interanual de 21%, en comparación con abril de 2023 los recursos destinados fueron 10% menores, consolidando el ajuste sobre este grupo etario. El DNU 274/2024, que modificó la fórmula de movilidad, indexa los haberes a la inflación, lo que garantiza estabilidad en el poder de compra en el mediano plazo, pero impide mejoras reales. En abril, los haberes cayeron frente a marzo un -2,9%. Para quienes perciben la mínima, con el bono congelado en \$70.000 desde marzo de 2024, la pérdida es aún mayor: si se actualizara al ritmo de los haberes, **el bono debería ubicarse en \$154.400**.

¹ En abril de 2025, estos instrumentos capitalizaron US\$ 4.052 millones, el equivalente a \$4,7 billones, esto es, más de 8 veces el superávit financiero.

² La expiración del Impuesto PAIS en diciembre de 2024 (0,4% del PIB en el primer cuatrimestre de 2024)

³ La mayor caída del ingreso en relación con el gasto (a valores constantes) es una típica manifestación del efecto Olivera-Tanzi: la debilidad de los ingresos tributarios que siguen de atrás a la inflación y el crecimiento sostenido del gasto por encima de la inflación.

En términos cuatrimestrales, el gasto primario total (base caja) en los 4 primeros meses del año aumentó, como dijimos, un 73% en valores corrientes respecto del mismo periodo 2024 y un 7,9% en valores constantes (ver cuadro 2). Por el lado de los valores constantes (Mill\$ 2016) cayó los 3 primeros meses pero luego en el mes de abril superó el impacto inflacionario.

Un conjunto de partidas sufrió la profundización del ajuste. **Los gastos de capital, por ejemplo, continúan prácticamente paralizados.** En abril, se registró una nueva caída interanual de -15% en términos reales, alcanzando un derrumbe de -81% en la comparación con 2023. Hasta el momento no se observan señales de reactivación de la obra pública, incumpliendo lo dispuesto por el Congreso en la Ley de Bases². **Los subsidios económicos** (Cuadro 3) **también se retrajeron:** -66% respecto a abril de 2024 y -71% respecto a abril de 2023, impulsado principalmente por subsidios a la energía.

Tomando el primer cuatrimestre del año, los gastos que más subieron fueron aquellos que estaban por el piso a principios del 2024: el gasto en transferencias de capital a provincias (170%), las transferencias corrientes a provincias (137%) y la asignación universal para la protección social (38,6%). Las provincias lideran el ranking porque fue enorme el ajuste que soportaron en el primer cuatrimestre del año pasado.

También subieron las jubilaciones y pensiones (un 31,8%) que representan la mayor proporción del gasto, con una participación del 59% sobre el total.

Cuadro 2

	Gastos Primarios Mill\$	Gastos Primarios Mill\$ 2016
1 Cuatrim 24	20.463.370	301.132
1 Cuatrim 25	35.450.892	324.912
Variación	73%	7,9%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Luego de 4 meses, se revierte la situación de los ingresos y gastos primarios: los ingresos crecen al 1,5 interanual real mientras que el gasto primario aumenta casi el 7,9% real contra el 1er cuatrimestre del 2024.

Los subsidios económicos estuvieron focalizados en políticas sociales y prestaciones que se redujeron el -17% i.a. en los 4 meses del año (cuadro 3). Se puede observar que los subsidios han caído en valores constantes (por debajo de la inflación) en todo 2023 y 2024 resultando una baja importante en el 1er cuatrimestre 25 del -60,7%.

En lo que respecta al gasto en subsidios, el mayor ajuste se dio principalmente en Energía (-78% a/a real) respondiendo a la suba de tarifas. El aumento que se había visto en la deuda flotante en marzo (Plan Gas y consumo de GNL), se vio compensado casi en su totalidad en abril.

Cuadro 3

	Subsidios económicos Mill\$	Subsidios económicos Mill\$ 2016
1 Cuatrim 24	2.049.250	29.196
1 Cuatrim 25	1.705.304	11.481
Variación	-17%	-60,7%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Se nota en este punto una intencionalidad restrictiva a partir de mediados del año pasado, posiblemente con los subsidios a la energía, y se mantuvo hasta la fecha a pesar que el impacto de los costos internacionales de los combustibles básicos se mantuvo oscilante. Si bien este rubro representa un 15% del gasto primario, una continuidad del crecimiento afectaría seriamente los compromisos asumidos con el FMI.

Cuadro 4

	Resultado Primario Mill\$	Resultado Primario Mill\$ 2016
1 Cuatrim 24	4.133.256	66.808
1 Cuatrim 25	5.202.969	41.026
Variación	26%	-38,6%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

El resultado primario positivo se mantuvo durante todo 2024 (excepto en dic 24) (ver cuadro 5). En valores constantes el acumulado en 4 meses se reduce en relación a los valores logrados en el mismo periodo del año anterior (-38,6%).

Pensando a mediano plazo la brecha entre el crecimiento de los ingresos y los gastos seguirá reducida en los próximos meses. Los gastos afectados por una baja base de comparación anual, mientras que a los ingresos les sucede lo contrario. Pero con la dinámica de convergencia fiscal que impulsa el Gobierno **se espera más meses con superávit aun cuando esto implique mayores recortes del gasto**.

A partir del acuerdo con el FMI, que habilitó un préstamo de US\$ 20.000 millones, el organismo volverá a monitorear el resultado fiscal que se analiza en este informe. Si bien a abril de 2025, en el Staff Report del Fondo sólo aparece una cifra estimada, y no estrictamente una meta, se presentan en el cuadro 5 los objetivos a alcanzar en este 2025 en materia fiscal.

A abril, se acumulan \$5.203 billones de resultado fiscal. A septiembre, que es la meta que debe cumplirse para habilitar un desembolso, se deben acumular \$9.3 billones de superávit fiscal. Debiera sostenerse entonces un resultado positivo de \$0,81 billones en promedio por mes para cumplir la meta del 1,3% del PBI (en línea con el superávit obtenido en abril). Sin embargo para asegurar el déficit cero a la luz de los acontecimientos internacionales recientes (dice Milei), existe una intención de elevar el superávit primario al 1,6%.

En un escenario de menores ingresos afectados por la eliminación del Impuesto País, la reducción de Bienes Personales (menores alícuotas + REIBP) y, el recorte de retenciones y aranceles, la convergencia fiscal demandará una nueva ola de ajuste, que se concentrará en subsidios y gasto operativos. Por ejemplo, para poder compensar la pérdida del Impuesto PAIS, la recaudación propia del gobierno tendría que subir en al menos un 5%.

En síntesis, en materia fiscal los datos del 1º cuatrimestre mostraron señales de deterioro. El gobierno cumplió (sobre cumplió) la meta fiscal del 2024 (cuadro 5) gracias a la recaudación extraordinaria por retenciones que generó el dólar soja y con un manejo más prudente del gasto. Así el recorte de gasto se va a tener que profundizar en mayo, debido a que se anticipa un mes malo de recaudación tributaria debido al alto piso de comparación que quedó del año pasado.

Cuadro 5: Evolución del resultado fiscal y la meta establecida por el FMI⁴

	Resultado primario Mill\$	Meta FMI
1 trim 24	3.868.305	962.400
2 trim 24	6.954.030	4.600.400
3 trim 24	9.578.389	7.694.500
4 trim 24	10.405.810	(1,8% PBI)
Abril 25	Superávit primario 0,6% PBI	5.203.000
Septiembre 25		9.300.000 (0,5% PBI)
31 Dic 2025		10.520.000 (1,3% PBI)

El criterio del FMI es que las metas anuales “se mantienen sin cambios” ya que “su cumplimiento es crítico para la recuperación económica” del país (eso decía hace unos meses). Veremos cómo se resuelve esta novela de varios capítulos.

Conclusiones

Superávit fiscal: en abril, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit fiscal primario de \$845.949 millones. Tras el pago de intereses por \$273.608 millones, el resultado financiero también fue positivo, alcanzando los \$572.341 millones.

Ajuste contable: este resultado no incluye los intereses capitalizados por las LECAPs y LEFIs; de haberse contabilizado, el resultado financiero sería negativo. En abril, estos instrumentos capitalizaron US\$ 4.052 millones, el equivalente a \$4,7 billones, esto es, más de 8 veces el superávit financiero.

⁴ <https://www.infobae.com/economia/2025/04/12/dolar-reservas-pbi-inflacion-y-superavit-cuales-son-las-metas-que-acordo-el-gobierno-con-el-fmi/>

Ingresos moderados: los ingresos crecieron 3,6% interanual en términos reales. No obstante, el IVA cayó 1% interanual. La caída real del IVA sugiere que la economía se desaceleró en marzo y abril, interrumpiendo la recuperación registrada hasta febrero.

Se retomó el ajuste sobre el gasto: tras el alza del primer trimestre, en abril el gasto volvió a caer en términos reales, con una contracción interanual de -1%.

Gasto de capital y obra pública: los gastos de capital continúan paralizados, con una caída interanual de -15% respecto a abril de 2024. No se observan señales de reactivación de la obra pública, incumpléndose lo dispuesto en la Ley de Bases.

Metas FMI: en el marco del acuerdo con el FMI, el SPN acumula a abril un superávit de \$5.202.969 billones. Para alcanzar la meta de septiembre (\$9,3 billones), será necesario sostener un resultado positivo promedio de \$ 810.000 billones mensuales en lo que resta del período (en línea con el superávit de abril).
