

Política fiscal en el 1º semestre 2025

Informe de Mariano Roly del 29/08/25

El Ministerio de Economía informó que en julio 25 la balanza fiscal dio un resultado primario positivo de \$1.749.386 millones, pero un "rojo" financiero de \$ -168.515 millones (esto se debió a los vencimientos de los bonos Bonares y Globales¹). En términos reales (moneda constante), la cifra fue -125% inferior a la Enero 25 y -41% inferior a la del mismo mes del año pasado (Cuadro 5).

En los primeros 7 meses de 2025 representó cerca del 1,1% del Producto Bruto Interno (PBI). Sin embargo, en Julio 25 el Tesoro tuvo su primer déficit financiero del año de -168.515 mill (que representa -1.406 mill reales) debido a la estacionalidad de los pagos de intereses de la deuda. Ese "rojo" financiero si bien se dio por factores estacionales, subraya la importancia de monitorear la acumulación de intereses por el stock de Lecaps, que "no se contabilizan en base caja".

Cuadro 1

	Resultado Primario Mill\$	Resultado Primario Mill\$ 2016	Resultado financiero Mill\$	Resultado financiero Mill\$ 2016
1 semestre 24	4.133.256	53.502	2.572.327	-35.191
1 semestre 25	5.202.969	69.825	3.095.087	27.667
Variación	26%	30,5%	20%	77%

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

El resultado primario positivo se mantuvo durante todo 2024 (excepto en dic 24 - ver cuadro 1). En valores constantes el acumulado en el 1er semestre se incrementa en relación a los valores logrados en el mismo periodo del año anterior (30,5%).

Viendo lo sucedido en julio 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**. Por ejemplo, la complicación que puede significar a futuro el hecho de que el Tesoro esté pagando una tasa cada vez más alta (como sucede en estos días) puede exigir el día de mañana un superávit primario más alto.

Siempre en términos semestrales, el gasto primario total (base caja) en los 6 primeros meses del 2025 aumentó un 57,8% en valores corrientes respecto del mismo periodo 2024 y un -30% en valores constantes (ver cuadro 2). Por el lado de los valores constantes (Mill\$ 2016) cayó el 2do semestre del 2025 respecto del primero pero luego en el mes de julio 25 se ubicó entre los más altos de este gobierno.

Cuadro 2

	Gastos Primarios Mill\$	Gastos Primarios Mill\$ 2016
1 semestre 24	35.029.001	718.584
1 semestre 25	55.920.795	500.283
Variación	57,8	-30,4

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

Luego de 7 meses, julio contra enero 2025 se revierte la situación de los ingresos y gastos primarios: los ingresos crecen al 2,9% real mientras que el gasto primario aumenta casi el 14,3% real.

Un conjunto de partidas sufrió la profundización del ajuste. **Los gastos de capital, por ejemplo, continúan prácticamente paralizados**. En julio 25, se registró una nueva caída interanual de -28% en términos reales, alcanzando un derrumbe de -84% en la comparación con noviembre 2023. Hasta el momento no se observan señales de reactivación de la obra pública. Hay inversiones mínimas que se deben hacer para que no se deprecie el capital, como por ejemplo el arreglo de las rutas de Vaca Muerta, por las cuales pasan 2.000 camiones por

¹ Los vencimientos de los cupones semestrales de Bonares y Globales, tanto en enero como en julio se registra, relativo al resto de los meses del año, una elevada erogación por intereses.

día con arena para el fracking. Hoy no se vislumbra cuál es la estrategia del Gobierno para que el sector privado realice las obras que, por decisión política, no hace el Estado.

Los subsidios económicos (Cuadro 3) **también se retrajeron** en valores reales: -60,7% entre el 1 semestre del 2025 y el mismo periodo 2024, impulsados principalmente por subsidios a la energía. También si tomamos julio i.a. el gasto en subsidios cayó -27%.

Tomando el primer semestre del año 2025, los gastos que más subieron fueron aquellos que estaban por el piso a principios del 2024: el gasto en transferencias de capital a provincias, las transferencias corrientes a provincias y la prestación para la protección social. Las provincias lideran el ranking porque fue enorme el ajuste que soportaron en el primer semestre del año pasado.

Bajaron las jubilaciones y pensiones (-9% i.a.) que representan la mayor proporción del gasto, con una participación del 59% sobre el total. Por otro lado, los recortes en subsidios a la energía, programas sociales y salarios fueron los que más impactaron en la baja.

Cuadro 3

	Subsidios económicos Mill\$	Subsidios económicos Mill\$ 2016
1 semestre 24	2.049.250	29.196
1 semestre 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.

En síntesis, en materia fiscal los datos del 1º semestre 25 mostraron señales contradictorias. El gobierno cumplió la meta fiscal del 2025 (cuadro 4) 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 seguir profundizando, debido a que se anticipan meses malos de recaudación tributaria debido al alto piso de comparación que quedó del año pasado (IVA DGI cayó -15%).

Cuadro 4: Evolución del resultado fiscal y la meta establecida por el FMI²

	Resultado primario Mill\$	Meta FMI
Marzo 25	4.357.000	3.600.000
Mayo 25	6.899.000	6.070.000
Julio 25	9.440.000	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 y financiero: en julio, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit fiscal primario de \$1.749.386 millones, un resultado financiero de deficitario por \$-168.500 mill, luego del pago de intereses de deuda por \$1.917.000 millones. El resultado financiero se encuentra particularmente influenciado por el pago semestral de intereses en BONARES y GLOBALES.

Ajuste contable. Superávit financiero más deficitario del aparente: es importante considerar que el Tesoro tiende a emitir títulos en pesos capitalizables en sus licitaciones. Esto significa que los intereses generados pasan a ser parte del capital y son únicamente abonados cuando se paga el último. En julio de 2025, al incluir los intereses capitalizados de las LECAP, el resultado financiero se tornaría deficitario en \$3.930.000 millones, considerando que en ese

² <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/>

mes se capitalizaron \$3.760.000 millones. Por lo tanto, en los primeros siete meses del año, el resultado financiero debería pasar de un superávit a un déficit muy superior.

Ingresos moderados: los ingresos totales alcanzaron \$13.105.000 billones, observando un alza interanual de 3% en términos reales (compensó la finalización de la vigencia del Impuesto PAIS), aunque, en comparación con julio 2023, se redujeron -2,3% en términos reales. 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: en julio 25 el gasto volvió a caer en términos reales, con una contracción i.a. de -1,1%. Frente a julio de 2023, se observa una contracción de -24,6%, lo que refleja la consolidación del ajuste realizado. Los gastos de capital y obra pública continúan paralizados, como señalamos anteriormente.

Metas FMI: en el marco del acuerdo con el FMI, el SPN acumula a julio un superávit de \$9,4 billones. Para alcanzar la meta de septiembre (\$9,3 billones), será necesario contener el gasto y aumentar los ingresos. Para cumplir con la meta de diciembre (\$10.520.000 millones), se requiere mantener un resultado positivo promedio de \$ 220.000 millones mensuales, en línea con el superávit alcanzado en julio (Cuadro 4). Por eso cualquier iniciativa que apruebe el congreso en ese sentido será, como ha sucedido, inmediatamente vetada³.

Cuadro 5

INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS (val constantes Mill \$ 2015)									
Fecha	Ingresos Totales	Ingresos IVA DGI	Subsidios económicos	Prest Seg Social	Gastos Primarios	Resultado Primario	Gastos de capital	Intereses	Resultado Financiero
nov-23	103.654	29.716	7.199	243	109.268	-5.614	10.209	14.523	-20.138
dic-23	89.844	28.401	14.936	131	132.167	-42.324	6.583	70.970	-51.018
ene-24	108.337	28.275	4.478	128	72.899	35.437	1.359	26.301	9.136
feb-24	86.183	27.205	6.261	126	66.994	19.189	1.255	13.925	5.264
mar-24	85.861	25.786	6.178	238	77.094	8.767	1.232	4.887	3.880
abr-24	87.561	27.922	12.280	275	84.145	3.416	1.945	3.191	224
may-24	113.871	24.787	13.695	291	85.017	28.853	2.489	14.211	14.643
jun-24	96.780	28.367	4.838	304	90.999	5.779	2.858	2.961	2.817
1 Sem 24	772.091	220.458	69.864	1.735	718.584	53.502	27.928	150.969	-35.191
jul-24	106.151	27.743	12.284	306	95.819	10.329	2.272	17.164	-6.835
ago-24	95.668	30.050	12.513	310	85.826	9.838	2.766	9.800	39
sep-24	96.297	27.779	7.522	314	87.670	8.626	3.307	3.696	4.930
oct-24	96.276	28.953	8.425	317	88.591	7.684	2.644	2.300	5.385
nov-24	96.542	29.132	5.636	319	82.660	13.880	2.493	10.292	3.588
dic-24	96.565	29.573	8.260	319	109.287	-12.728	2.536	2.507	-15.234
2 Sem 24	587.498	173.230	54.641	1.885	549.854	37.630	16.018	45.757	-8.127
ene-25	106.254	33.904	4.004	319	82.925	23.306	1.624	17.566	5.741
feb-25	90.978	28.835	3.980	322	79.976	11.001	1.910	8.097	2.905
mar-25	85.423	27.345	3.497	316	78.705	6.719	1.760	3.123	3.596
abr-25	90.724	29.001	4.150	298	83.307	7.417	1.653	2.399	5.019
may-25	98.261	25.891	6.342	303	83.601	14.660	1.649	8.940	5.720
jun-25	98.492	31.472	3.473	308	91.770	6.722	2.008	2.035	4.687
1 Sem 25	570.131	176.448	25.446	1.866	500.283	69.825	10.604	42.159	27.667
jul-25	109.361	28.864	9.033	277	94.763	14.598	1.646	16.004	-1.406
Jul 25 vs Ene 25	2,9%	-14,9%	125,6%	-13,0%	14,3%	-37,4%	1,3%	-8,9%	-124,5%

³ Con la eliminación de las LEFI, las tasas de interés subieron del 34% al 64%, llegando incluso al 82% en determinados momentos. Ese salto le costará al Estado \$3,4 billones en intereses en solo cinco meses, mientras que la Oficina de Presupuesto del Congreso había calculado en \$2,6 billones el costo del aumento a jubilados que Milei vetó.