

Política fiscal en los primeros 5 meses de 2026

Informe de Luz Eléctrica del 25/06/26

1. Introducción y Ejecución del Primer Quimestre

Durante los primeros 5 meses (quimestre) de 2026, la balanza fiscal consolidó la estrategia de convergencia macroeconómica del Gobierno, logrando mantener un fuerte signo positivo (disfrazado) en sus cuentas (cuadro 1). Sin embargo, al analizar los datos en valores constantes (moneda de 2015), se evidencia una clara tendencia contractiva en los márgenes de ahorro al compararse con el mismo período del año anterior.

Resultado Primario: Registró un superávit real de \$ 55.513 millones, lo que representa una caída real del -12% frente a los \$ 63.104 millones obtenidos en los primeros 5 meses del 2025.

Resultado Financiero: Cerró en \$17.182 millones reales, posicionándose un -25% por debajo de los \$ 22.980 millones del primer quimestre del año previo.

Esta contracción en los *resultados reales* demuestra que, a pesar de sostenerse los superávits, el margen de maniobra fiscal se vuelve más estrecho **debido a la dinámica combinada de ingresos en baja y rigideces en el gasto** en el 1er quimestre 2026. Los datos del Cuadro 1 así lo demuestran, como dijimos el Resultado Primario cayó un -12% y el Financiero un -25% en términos reales.

Cuadro 1

	Resultado Primario Mill\$	Resultado Primario Mill\$ 2015	Resultado financiero Mill\$	Resultado financiero Mill\$ 2015
1 quimestre 25	6.899.987	63.104	2.543.853	22.980
1 quimestre 26	8.023.872	55.513	2.481.086	17.182
Variación	16%	-12%	-2,4%	-25%

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

2. Impacto de los intereses

Veamos porque dijimos que la “balanza fiscal consolidó un fuerte signo positivo (disfrazado)”. Los vencimientos de los cupones semestrales de Bonares y Globales¹, como ocurrió en enero y julio de 2025, e inicialmente en enero de 2026, registran históricamente una elevada erogación por intereses que impacta el resultado financiero en base caja. El resultado primario positivo se mantuvo durante el transcurso de 2025, con la única excepción de diciembre (ver Cuadro 5)

Los cupones de los bonos Bonares y Globales vencen de forma semestral en enero y julio. Su impacto en el informe se observa como un "pico" muy alto de erogación en esos meses específicos debido a que se pagan en moneda dura (dólares o euros) e impactan directamente la base caja del mes en el que se ejecuta la transferencia.

Al mirar el Cuadro 5, se observa que en el año 2025 los picos de pago de intereses ocurrieron en enero (\$17.566 M), julio (\$16.004 M) y noviembre (\$11.688 M), en relación al resto de los meses del año. Una elevada erogación por intereses que impacta el resultado financiero en base caja tal como vemos en el cuadro 1.

El cambio estructural que disparó el costo de financiamiento para el Tesoro fue la eliminación de las LEFI (Letras de Fiscalidad y Liquidez).

- El fin del subsidio de tasa: Las LEFI permitían al Banco Central ofrecer una ventanilla de liquidez a tasa fija y predeterminada para los bancos.
- El salto de tasas: Al desaparecer este mecanismo, el sistema pasó a manejarse con tasas “endógenas” determinadas por el mercado secundario. Esto obligó al Tesoro a convalidar rendimientos mucho más altos para captar fondos en pesos de los bancos. Las tasas de interés operativas saltaron de un 34% a un 64%, tocando picos del 82%.

¹ Los Bonares y los Globales son títulos públicos de deuda soberana emitidos por el país. Estos instrumentos financieros están denominados principalmente en dólares estadounidenses (aunque existen algunas series en euros). Bonares están emitidos bajo la ley y legislación de la República Argentina. Bonos Globales están emitidos bajo la legislación internacional, específicamente regidos por las leyes de Nueva York, EEUU.

- **Presión financiera:** Este encarecimiento obligó a emitir más instrumentos internos (como las LECAP y BONCAP) a tasas más elevadas, sumando una carga proyectada de \$3,3 billones en intereses de corto plazo para los meses subsiguientes, lo que superó de forma estructural cualquier erogación ordinaria del presupuesto.

En resumen, *los Bonares y Globales explican los picos de enero y julio, pero el salto en el costo cotidiano del financiamiento fue provocado por el desarme de las LEFI y la suba generalizada de las tasas en pesos.*

Este incremento demandará un superávit primario considerablemente mayor para compensar un gasto financiero que sumará \$3,3 billones en intereses en solo 4 meses. Este monto supera los \$2,6 billones calculados por la Oficina de Presupuesto del Congreso para el aumento previsional que fuera vetado por el Poder Ejecutivo. De hecho, en el primer quimestre de 2026 ya se pagó un 27,2% más de intereses corrientes que en el mismo período del año anterior.

Para dimensionar el impacto real de la carga financiera en la caja del Estado, debemos calcular el peso relativo de los Intereses Corrientes respecto a los Ingresos Totales. Al analizar los primeros 5 meses consolidados (enero-mayo), el pago de intereses promedia aproximadamente un **8,5% de los ingresos totales**. Esto significa que de cada \$100 que ingresaron a las arcas públicas por impuestos y rentas, casi \$9 se destinaron a cumplir con los acreedores antes de poder financiar el gasto operativo o de capital.

Con los datos que aportados del Cuadro 5, se confirma matemáticamente el fuerte impacto asimétrico que tienen los meses de vencimientos soberanos sobre la caja del Estado. Tomando los intereses de \$17.566 millones para enero y \$16.004 millones para julio, el peso relativo real sobre los ingresos queda estructurado de la siguiente manera:

Mes	Ingresos Totales (Mill \$)	Intereses Corrientes (Mill \$)	Peso Relativo (% sobre Ingresos)	Impacto en la Gestión Fiscal
Enero 25	\$106.254	\$17.566	16,53%	Pico Máximo: \$16,5 de cada \$100 recaudados se destinaron a deuda.
Julio 2025	\$109.361	\$16.004	14,63%	Pico Estacional: Absorbió casi el 15% del espacio fiscal del mes.
Meses Ordinarios	Promedio variable	Variables	4,00% - 6,00%	Carga Base: Dinámica ligada a las tasas en pesos (LECAP / BONCAP).

Estrangulamiento estacional: El salto a un peso relativo de 16,53% en enero y 14,63% en julio demuestra que la base caja sufre un ahogo financiero cíclico, lo que obliga al Gobierno a sobreajustar las partidas de gasto primario (como obra pública, universidades o transferencias) en esos meses para no perder el superávit financiero.

El contraste con el resto del año: Fuera de estos meses "pico", la carga cae a menos de la mitad, lo que valida la conclusión anterior de que el margen de maniobra es extremadamente estrecho y dependiente del calendario de vencimientos en moneda extranjera.

3. Dinámica de Ingresos, Gastos y Sostenibilidad Fiscal

El desempeño de los ingresos en el primer quimestre de 2026 refleja de manera directa el enfriamiento de la actividad económica interna (Cuadro 2).

Ingresos Totales: Acumularon \$ 451.426 millones, sufriendo una contracción real del -4% en la comparación inter anual del quimestre (frente a \$ 471.640 millones en 1Q-25).

Ingresos por IVA DGI: Esta partida, termómetro directo del consumo doméstico, cayó un -2,3% en términos reales, pasando de \$ 144.976 millones a \$ 141.711 millones.

La baja real del IVA DGI corrobora una desaceleración de la actividad económica que interrumpió los indicios de recuperación observados en el primer semestre del 2025. Esto condiciona el éxito del programa fiscal a depender exclusivamente de la disciplina del gasto, dada la menor velocidad de la recaudación tributaria.

Cuadro 2

	Ingresos Totales Primarios	Ingresos Totales Primarios Mill\$ 2015	Gastos Primarios Mill\$	Gastos Primarios Mill\$ 2015
1 quimestre 25	52.030.530	471.640	44.178.914	399.912
1 quimestre 26	66.095.080	451.426	56.898.994	387.963
Variación	27%	-4%	28,7%	-3%

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

Al analizar la evolución mensual del gasto primario total (Cuadro 5), se observa que los valores constantes en el inicio de 2026 cayeron en febrero (\$ 71.395 millones) y marzo (\$ 72.816 millones) respecto a enero (\$ 81.323 millones). Esta contracción focalizada respondió a dos factores:

- Por un lado una leve recuperación del poder de compra de las prestaciones de la seguridad social, las cuales muestran un incremento real del 2,2% en 2025 vs 2026 (\$179.694 millones vs \$ 183.672 millones).
- Por otro lado, a un desfase de las partidas de subsidios económicos (que en marzo tocaron su piso anual de \$1.755 millones) creciendo 28% en valores reales comparando 1Q26 vs 1Q25.
- En los meses subsiguientes, además del impacto de las actualizaciones previsionales obligatorias se debe agregar el fuerte rebote real del 23,7% en los subsidios energéticos, impulsado por el encarecimiento estacional y el aumento en los costos de generación.
- Las transferencias por subsidios energéticos acumulan en el quimestre una suba real del 23,7%. Los costos dolarizados del sistema energético crecieron más rápido que las tarifas residenciales pagadas por los usuarios, obligando al Estado a cubrir una mayor proporción del costo total (pasando de financiar el 31% en 2025 al 38% en 2026).

4. Estructura Sectorial del Ajuste

El Gasto Primario total (corriente+capital) acumuló \$ 387.963 millones (cuadro 2), lo que implica una reducción real del -3% respecto al 1Q-25 (\$ 399.912 millones). Sin embargo, el comportamiento interno de las partidas fue marcadamente heterogéneo:

Subsidios Económicos (la excepción del ajuste): Se expandieron un 28% real, saltando de \$21.973 millones a \$28.075 millones. Este incremento estuvo empujado por el rubro energético, como señalamos anteriormente.

Cuadro 3

	Subsidios económicos Mill\$	Subsidios económicos Mill\$ 2015
1 quimestre 25	2.439.381	21.973
1 quimestre 26	4.122.174	28.075
Variación	69%	27,7%

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

Prestaciones de la Seguridad Social: Mostraron una suba real de apenas el 2,2% (\$179.684 millones vs. \$183.672 millones). Al representar casi el 50% del gasto público total, su virtual estancamiento real confirma que el sector previsional continuó actuando como la principal ancla fiscal del programa contribuyendo al “holocausto previsional” del gobierno.

Gastos de Capital: Mantuvieron su parálisis estructural con una caída real del -8% (\$7.892 millones vs. \$8.595 millones). El Gasto de Capital nacional (SPN) se mantiene prácticamente paralizado. Al cierre de los primeros cinco meses del año, la inversión real en obra pública muestra una caída interanual real profunda del -84,0%². **El ajuste en esta partida ha sido una de las principales "anclas" que utilizó el Gobierno para sostener los superávits financieros mensuales.**

Esta contracción demuestra que el ajuste fiscal no se apoyó exclusivamente en la licuación de gastos corrientes, sino en el freno estructural de la inversión real directa, el cual funcionó como la principal variable de ajuste para compensar el peso creciente de los intereses de la deuda.

² Algunas provincias grandes (como Santa Fe) registraron subas nominales fuertes en su propio gasto de capital provincial (\$713.304 millones, financiado con ahorros previos de 2024 y 2025) para suplir el freno nacional.

5. Evaluaciones de Metas con el FMI

Los datos del cierre del primer quimestre muestran señales contrapuestas. El Gobierno cumplió con la meta fiscal acumulada del año 2025 gracias a la recaudación extraordinaria por retenciones del complejo agroexportador y a un estricto control de caja. Sin embargo, los compromisos técnicos hacia adelante operan bajo reglas y variables modificadas:

Cuadro 4: Evolución del resultado fiscal y la meta establecida por el FMI³

	Resultado primario Mill\$	Meta FMI	
Acumulado Año 2025	11.719.219	3.600.000	Meta Cumplida (Sobre-ejecución). Fuerte impacto por ingresos de retenciones cambiarias.
Marzo 2026 (1er trimestre)	5.466.261	6.070.000	Margen Técnico Convalidado (Dentro del sendero trimestral de acumulación).
Meta Anual de Diciembre 2026⁴	En ejecución	1,4% del PBI	Meta Renegociada: El FMI bajó la exigencia original (era 2,2%) por menor crecimiento.
Cierre Presupuestario 2026	En Ejecución Operativa	\$2,7 Billones (Superávit Financiero)	Proyección Oficial: Prevé equilibrio financiero consolidado para el SPN.

Para el cierre de diciembre de 2026, las pautas vigentes ya no se expresan bajo la cifra nominal del ejercicio previo. Tras las últimas revisiones del programa técnico, el FMI flexibilizó el objetivo anual estableciendo la meta en 1,4% del PBI para el superávit primario (frente al 2,2% original), contemplando una proyección de \$2,7 billones para el superávit financiero consolidado (Cuadro 4).

Lograr este cierre es viable dado que el primer quimestre del año ya aporta un ahorro primario cercano al 0,5% del producto. No obstante, el escenario macroeconómico sigue bajo presión: la recesión interna afecta la recaudación real de impuestos ligados al consumo.

Según los datos del Cuadro 5, el IVA DGI registró una caída del -1,8% real en el acumulado cuatrimestral, la cual se profundizó hasta alcanzar un -2,3% real al cierre del quimestre completo (\$144.976 M en 2025 vs. \$141.711 M en 2026). Esta dinámica condiciona el éxito del programa exclusivamente a la continuidad de la disciplina fiscal y al estricto control de los subsidios económicos.

6. Conclusiones Generales

El análisis fiscal del primer quimestre de 2026 en Argentina muestra la consolidación del superávit fiscal y financiero. El Sector Público Nacional (SPN) logró un superávit primario de \$ 8.023.872 millones y un superávit financiero de \$ 2.481.086 millones, tras el pago de intereses de deuda por \$ 5.542.787 millones. En valores constantes, el superávit primario fue de \$ 55.513 millones y un superávit financiero de \$ 17.182 millones.

Se destaca una reducción del gasto de capital en valores reales (-8,0% interanual), enfrentado a un aumento de subsidios (+28% real) y la presión de los intereses de deuda en mayo 26 (5%). Las metas con el FMI se muestran logrables con el superávit acumulado del 0,5% del PBI, aunque el cumplimiento financiero final depende de la recesión que deprime la recaudación del IVA.

Durante en mayo 2026, el proceso de ajuste sobre el gasto público iniciado en 2024 se consolida, evidenciando este mes una reducción real del -19% en el gasto total respecto noviembre 23, compensando así la caída de los ingresos del -25%. En síntesis:

- *Convergencia Exitosa pero Acotada:* El Gobierno logró encuadrarse dentro de la trayectoria requerida por las metas técnicas del FMI. Sin embargo, la calidad del superávit está condicionada por la parálisis extrema de la obra pública federal y la contención real del gasto previsional (holocausto jubilatorio).

³ <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/>

⁴ El criterio de evaluación del FMI mutó a objetivos medidos en porcentaje del PBI real para neutralizar las distorsiones de la inflación nominal. El cumplimiento hacia diciembre de 2026 exige mantener el ritmo actual de ahorro, lo cual fundamenta la política del Poder Ejecutivo de bloquear mediante veto legislativo cualquier iniciativa que incremente las partidas de gasto estructural sin contraparte de financiamiento.

- *Rigidez en Alza*: El fuerte incremento del 23,7% real en los subsidios energéticos absorbe gran parte del ahorro generado en otras áreas, encendiendo alarmas sobre la sostenibilidad estructural del gasto público hacia el segundo semestre.
- *Riesgo por Recesión*: Con una recaudación de IVA DGI a la baja (-2,3% real en el quimestre), el sostenimiento del programa depende exclusivamente de profundizar los recortes o de bloquear mediante veto legislativo cualquier iniciativa que incremente partidas estructurales sin financiamiento genuino (como el caso de las universidades).
- *Superávit Fiscal Condicionado por la Estacionalidad*: Al cierre del primer quimestre 2026 (cuadro 5), el SPN registró un superávit primario acumulado de \$55.513 millones (en moneda constante). *El balance financiero también se mantuvo superavitario en \$17.182 millones, tras absorber pagos de intereses por \$38.331 millones asociados a los vencimientos de títulos públicos, repitiendo el patrón estacional del ejercicio previo.*
- *Superávit Fiscal Condicionado por los intereses*: el Tesoro Nacional continúa priorizando la emisión de títulos en pesos capitalizables durante sus licitaciones. Esto significa que, aunque el resultado financiero del mes de mayo 2026 arrojó un saldo positivo por \$ 478.613 millones, si se incluyen los intereses capitalizados en LECAP, BONCAP y DUALES (ascendiendo a \$1.740 millones en ese mes), el resultado financiero se tornaría deficitario en \$1.260 millones. En consecuencia, al considerar estos intereses, el déficit acumulado desde enero 2024 alcanzaría \$44.560 millones
- *Recaudación y Actividad Económica*: Los ingresos totales alcanzaron los \$451.426 millones, reflejando una contracción interanual del -4,3% real. La caída del IVA DGI (-2,3%) confirma que la recesión de la actividad económica interna interrumpió los indicios de recuperación que se habían observado durante el primer bimestre.
- *Consolidación del Ajuste*: El gasto primario real mantiene su sesgo contractivo con una baja interanual del -3,0%. La fuerte contención del gasto operativo de la administración (jubilación, universidades, Conicet, etc.) compensó la presión alcista de los subsidios, permitiendo al Gobierno convalidar el sendero fiscal comprometido para el cierre del ejercicio.

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
ene-25	106.254	33.904	4.004	36.013	81.301	23.306	1.624	17.566	5.741
feb-25	90.978	28.835	3.980	36.117	78.066	11.001	1.910	8.097	2.905
mar-25	85.423	27.345	3.497	35.564	76.944	6.719	1.760	3.123	3.596
abr-25	90.724	29.001	4.150	35.491	81.650	7.418	1.653	2.399	5.019
may-25	98.261	25.891	6.342	36.499	81.952	14.660	1.649	8.940	5.720
quimestre	471.640	144.976	21.973	179.684	399.912	63.104	8.595	40.124	22.980
jun-25	98.492	31.472	3.473	52.685	89.739	6.722	2.008	2.035	4.687
jul-25	109.361	28.864	9.033	39.280	93.106	14.598	1.646	16.004	-1.406
ago-25	93.075	30.433	7.610	36.594	78.586	12.749	1.738	9.553	3.196
sep-25	93.314	27.951	7.778	36.860	83.842	5.590	3.878	3.107	2.483
oct-25	93.980	29.943	8.163	36.725	85.193	6.460	2.323	2.401	4.059
nov-25	87.217	27.580	5.356	36.637	69.253	16.277	1.682	11.688	4.589
dic-25	89.799	28.138	7.122	54.962	107.731	-21.402	3.455	3.079	-24.482
año 2025	1.136.878	349.356	70.508	473.429	1.007.363	104.096	25.326	87.990	16.106
ene-26	104.972	32.795	7.717	36.711	81.323	22.602	1.040	14.610	7.991
feb-26	82.870	27.838	3.896	36.684	71.395	9.913	1.540	8.898	1.015
mar-26	80.474	27.316	1.755	36.258	72.816	6.322	1.335	3.028	3.295
abr-26	88.836	28.623	7.784	36.696	81.836	4.192	2.786	2.416	1.776
may-26	94.274	25.139	6.923	37.322	80.593	12.484	1.191	9.379	3.105
quimestre	451.426	141.711	28.075	183.672	387.963	55.513	7.892	38.331	17.182
1 quim26 vs 1 quim25	-4,3 %	-2,3 %	27,8 %	2,2 %	-3,0 %	-12,0 %	-8,2 %	-4,5 %	-25,2 %