



INFORME FISCAL

Análisis de los ingresos, gastos y resultados del Sector Público Nacional

Agosto 2025 (datos a julio 2025)



Email

prensa@centrocepa.com.ar



Web

<https://centrocepa.com.ar/>



Redes sociales

@ctrocepa

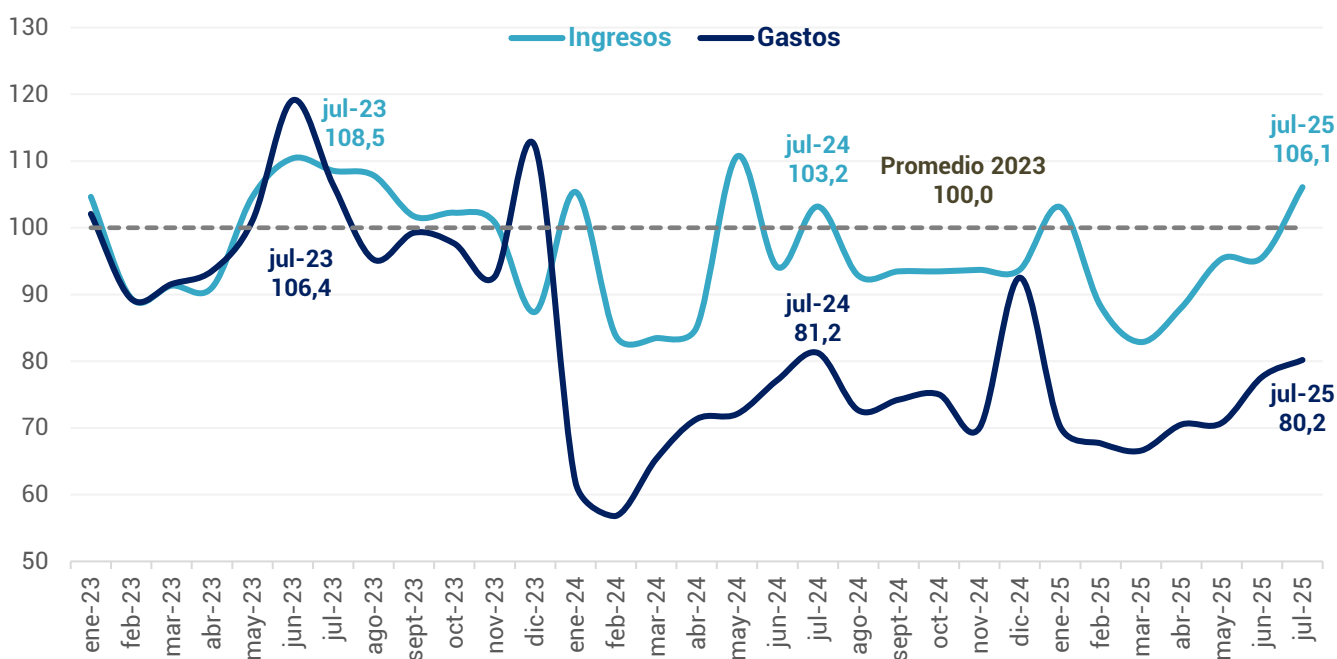
1. El gobierno continúa con superávit fiscal y financiero

En julio, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit fiscal primario de \$1,75 billones. En este sentido, el resultado financiero se revistió a negativo alcanzando los \$0,17 billones, luego del pago de intereses de deuda por \$1,92 billones.

Los ingresos totales del SPN ascendieron a \$13,11 billones, lo que implica un aumento en términos reales de 11,0% mensual y 2,8% interanual. En cuanto al gasto público, se registraron erogaciones por \$11,37 billones, lo que representa un alza de 3,3% mensual, aunque una caída de 1,3% interanual. De esta manera, el ajuste sobre el gasto publico realizado en 2024 continúa consolidándose, dado que en julio 2025 se observa una contracción real del gasto total en relación con julio de 2023 alcanza 24,6%, mientras que sostiene un ingreso apenas 2,3% menor en relación con el mismo mes.

Gráfico 1. Variación de Ingresos y Gastos respecto al Promedio 2023

Período enero 2023 a julio 2025. Base 100 = promedio 2023

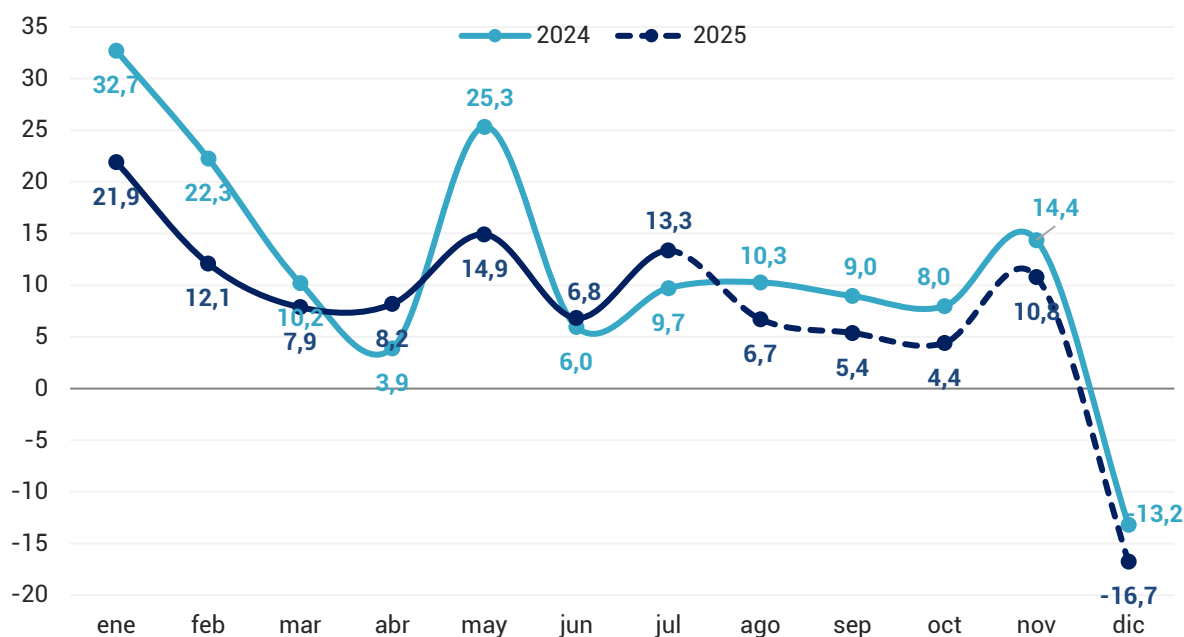


Fuente: CEPA en base a la Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

El resultado financiero negativo se encuentra influenciado principalmente por el crecimiento en el gasto de intereses, elevando el promedio del primer semestre de 2025 de \$0,77 billones a \$1,92 billones en el mes de julio. Es importante considerar que este monto corresponde al pago semestral de los cupones de los BONARES y GLOBALES.

En julio, el superávit primario representó el 13,3% de los ingresos totales del SPN. Esto significa que el Estado logró ahorrar \$13,3 por cada \$100 recaudados. Este ratio es ligeramente superior al alcanzado en julio de 2024 (9,7%), estabilizando la capacidad de ahorro en relación a los ingresos, y siendo un dato clave para monitorear la consistencia del programa fiscal.

Gráfico 2. Ratio superávit fiscal – ingresos totales SPN
Período enero-diciembre de 2024 y 2025. En porcentaje



Fuente: CEPA en base a la Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

Nota: agosto a diciembre 2025 proyectado en base al comportamiento del mismo período de 2024.







































Ahora bien, en prácticamente todas las licitaciones de deuda pública, el Tesoro Nacional emite títulos capitalizables, siendo las LECAP (letras de corto plazo a tasa fija) los instrumentos más ofrecidos. Estos títulos presentan la particularidad de que los intereses generados se capitalizan, es decir, pasan a formar parte del capital y, en consecuencia, su pago se realiza junto con el del principal. Esta característica permitió al Tesoro evitar pagar intereses y mantener un superávit financiero durante el primer semestre de 2025.

No obstante, en julio de 2025, al incluir los intereses capitalizados de las LECAP, el resultado financiero se tornaría deficitario en \$3,93 billones, considerando que en ese mes se capitalizaron \$3,76 billones. Es importante señalar que, según la revisión del FMI del 1 de agosto, los intereses capitalizados hasta mayo de 2025 alcanzaron \$12,27 billones, mientras que en junio, solo las LECAP representaron \$1,68 billones. Así, en los primeros siete meses del año, el resultado financiero pasaría de un superávit de \$2,93 billones a un déficit de \$14,78 billones, cifra superior al giro de utilidades del BCRA al Tesoro realizado el 24 de abril, por un monto de \$11,98 billones.

2. Los ingresos se incrementaron levemente

Durante julio, el SPN registró ingresos totales por \$13,1 billones, lo que representa un alza interanual de 2,8% en términos reales. No obstante, al realizar la comparación contra el mismo mes de 2023, se vislumbra una caída de 2,3% en términos reales.

Tabla 1. Ingresos totales en base caja según tipo de ingreso
En millones de pesos corrientes y variación real (julio 2025) vs julio-23 y julio-24

Ingresos	jul-25	Variación real vs julio 2023	Variación real vs julio 2024
INGRESOS TOTALES	13.105.874	 -2,3%	 2,8%
Tributarios	12.131.701	 1,3%	 2,4%
<i>IVA neto de reintegros</i>	2.351.669	 -10,8%	 0,9%
<i>Ganancias</i>	1.065.336	 -15,9%	 13,0%
<i>Aportes y contribuciones a la seguridad social</i>	5.028.168	 0,8%	 9,7%
<i>Débitos y créditos</i>	1.276.874	 2,1%	 8,3%
<i>Bienes personales</i>	41.628	 -69,7%	 219,2%
<i>Impuestos internos</i>	121.790	 -40,9%	 -16,0%
<i>Derechos de exportación</i>	1.141.728	 277,7%	 51,0%
<i>Derechos de importación</i>	479.485	 14,1%	 31,7%
<i>Resto tributarios</i>	625.024	 -18,1%	 -59,3%
Rentas de la propiedad	404.075	 -44,3%	 -9,0%
<i>FGS cobradas al sector privado y sector público financiero</i>	111.688	 -59,3%	 -59,1%
<i>Resto rentas de la propiedad</i>	292.387	 -35,2%	 71,2%
Otros ingresos corrientes	567.150	 -20,4%	 25,2%
<i>Ingresos no tributarios</i>	350.522	 -29,6%	 0,9%
<i>Transferencias corrientes</i>	21.887	 -69,0%	 32,9%
<i>Resto ingresos corrientes</i>	194.741	 35,8%	 118,2%
Ingresos de capital	2.949	 2930,9%	 254,9%

Fuente: CEPA en base a Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

Los ingresos tributarios exhibieron un incremento del 2,4%, principalmente impulsado por el aumento en Derechos de Exportación (+51,0%), Derechos de Importación (+31,7%) y Ganancias (+13,0%). El elevado nivel de ingresos por Derechos de Exportación responde a la emisión de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) en junio, ante el vencimiento de la reducción de retenciones. En consecuencia, una proporción significativa de la liquidación se efectivizó al mes siguiente. Cabe destacar que la reducción de retenciones fue prorrogada a partir de agosto conforme al Decreto N° 439/2025. A pesar de ello, hay que tener en cuenta que la recaudación obtenida por este concepto durante junio y julio resultó excepcional, por lo que se prevé una disminución considerable en los meses venideros debido a la liquidación anticipada.

Por su parte, las importaciones continúan su camino ascendente en 2025 (en junio se observó un incremento interanual de 35,9%), por lo que resulta razonable observar un incremento en los ingresos por Derechos de Importación. Es necesario destacar que el incremento en la recaudación logró compensar la finalización de la vigencia

del Impuesto PAIS, que alcanzó aproximadamente, a valores de julio 2025, \$1,0 billones.

Por segundo mes consecutivo, la recaudación del IVA registró un incremento; en esta ocasión, creció 0,9% interanual. A pesar de ser un aumento moderado, resulta un dato relevante dado que se trata del impuesto más importante del sistema tributario. Además, su evolución está estrechamente vinculada con el nivel de actividad económica, por lo que este repunte reflejaría una mejora en dicha dinámica.

Otro ingreso relevante, por su peso dentro de la recaudación, son los aportes y contribuciones a la seguridad social, que registraron un aumento del 9,7% respecto de 2024 y del 0,8% en comparación con 2023. Este crecimiento se explica principalmente por el incremento de la masa salarial, aunque es importante considerar que el elevado monto se debe al pago estacional de aguinaldos.

Por último, considerar que bienes personales muestra una caída de 69,7% en relación con julio 2023, aunque un incremento interanual de 219,2%. El último es explicado por la diferencia en la base de comparación (se había prorrogado el pago a agosto y septiembre).

3. El gasto sigue sin repuntar y consolida el ajuste

Los gastos totales del SPN fueron de \$11,36 billones en el mes de julio, lo que representa una caída real de 1,3% interanual. Esto evidencia la consolidación del ajuste realizado en 2024, ya que al comparar el gasto total contra julio 2023, se observa una baja significativa que alcanza 24,6%.

En esta línea, dentro de las prestaciones sociales, solo se registraron incrementos en la Asignación Universal para Protección Social (+38,2%) y en las prestaciones del INSSJP (+17,3%) respecto al mismo mes de 2023. En este último caso, si bien se observó un incremento en relación con julio 2023, representa una caída real de 7,4% interanual. Esto es centralmente explicado por las transferencias del gobierno nacional al PAMI, que compensan la pérdida de recursos que en 2023 provenían de la recaudación del impuesto PAIS.

A su vez, se destaca una nueva contracción en jubilaciones y pensiones contributivas (-0,9%), Pensiones no contributivas (-16,6%) y Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras (-38,5%) respecto de 2023. Resulta importante recordar que el DNU 274/2024 modificó la fórmula de movilidad indexando los haberes a la inflación, aunque aplicando dicho aumento dos meses después de conocer el IPC de cada mes. Esto resulta ser la principal razón de los aumentos interanuales observados. Si bien garantiza estabilidad en el poder de compra en el mediano plazo, impide mejoras reales. Para quienes perciben la mínima, con el bono se sostuvo congelado en

\$70.000 desde marzo de 2024. No obstante, el 10 de junio 2025¹ se votó un incremento para las jubilaciones y pensiones contributivas (incluye las pensiones no contributivas) de 7,2%, al igual que un aumento nominal del bono en \$40.000 (pasaría a \$110.000), junto a su respectiva indexación a la inflación.

La partida de transferencias a provincias registró una caída del 53,1% respecto a 2023 pero en relación a 2024 un aumento del 99,6%, esto continúa siendo explicado por las transferencias realizadas por el gobierno nacional a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en cumplimiento con el reciente fallo de la CNSJ (CSJN 1864/2022).

Tabla 2. Gastos totales en base caja según tipo de gasto
En millones de pesos corrientes y variación real (julio 2025) vs julio-23 y julio-24

Gastos	jul-25	Variación real vs julio 2023	Variación real vs julio 2024
GASTOS TOTALES	11.356.489	-24,6%	-1,3%
Gastos corrientes primarios	11.159.282	-18,9%	-0,7%
<i>Prestaciones sociales</i>	7.066.464	-7,2%	5,6%
<i>Jubilaciones y pensiones contributivas</i>	4.370.060	-0,9%	16,5%
<i>Asignación Universal para Protección Social</i>	470.717	38,2%	20,0%
<i>Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras</i>	221.294	-38,5%	-34,1%
<i>Pensiones no contributivas</i>	337.316	-16,6%	-6,5%
<i>Prestaciones del INSSJP</i>	705.965	17,3%	-7,4%
<i>Otros programas</i>	961.112	-35,7%	-11,7%
Subsidios económicos	1.082.467	-37,8%	-26,6%
<i>Energía</i>	817.062	-37,3%	-28,3%
<i>Transporte</i>	258.235	-37,2%	-13,1%
<i>Otras funciones</i>	7.170	-72,3%	-81,7%
Gastos de funcionamiento y otros	2.154.998	-27,2%	-5,0%
Transferencias corrientes a provincias	220.661	-53,1%	99,6%
Transferencias a Universidades	481.413	-26,6%	-8,1%
Otros Gastos Corrientes	153.279	-53,0%	-7,7%
Gastos de capital	197.206	-84,9%	-27,7%
<i>Energía</i>	31.225	-88,6%	-69,5%
<i>Transporte</i>	74.652	-46,8%	106,4%
<i>Educación</i>	3.832	-97,1%	-54,5%
<i>Vivienda</i>	2.162	-98,9%	-80,8%
<i>Agua potable y alcantarillado</i>	35.997	-77,1%	-43,1%
<i>Otros</i>	49.339	-87,8%	-3,7%

Fuente: CEPA en base a Oficina Nacional de Presupuesto e INDEC.

Por otro lado, los gastos de capital mantienen la caída efectivizada en 2024, al observar en julio 2025 observa una disminución interanual de 27,7% en términos reales. Es importante tener en consideración que los gastos de capital funcionan como un estimador de gastos en obra pública. Por lo tanto, al realizar la comparación con julio 2023 la contracción alcanza 84,9%, evidenciando que hasta el momento no

¹ Ley Ley N° 27.791 para el aumento de haberes jubilatorios y bono, y Ley N° 27.792 para aumento de la moratoria provisional.

se observan señales de reactivación de la obra pública, lo que podría estar incumpliendo lo dispuesto por el Congreso en la Ley de Bases².

En julio de 2025, los subsidios económicos registraron una caída del 37,8% en términos reales respecto del mismo mes de 2023. Dentro de esta partida, los subsidios a la energía se redujeron un 37,3% y los destinados al transporte un 37,2%. En comparación con 2024, los subsidios a la energía disminuyeron un 28,3% debido a una reducción en las transferencias a ENARSA por la menor compra de gas importado. En cuanto a los subsidios al transporte retrocedieron un 13,1% interanualmente, en este caso explicado por la decisión del gobierno de discontinuar las compensaciones tarifarias al transporte público en el AMBA a través del sistema SUBE.

Por otro lado, en julio 2025 las transferencias a universidades fueron 26,6% inferiores en términos reales a las registradas en el mismo mes de 2023. Sin embargo, si bien impactaron tanto el pago de salarios de junio, al igual que el aguinaldo de mitad de año, no se efectuaron los pagos correspondientes a julio. En consecuencias, debido a que el dato publicado es en base caja, por lo que en base devengado computará para el mes de agosto, reduciendo así el gasto de julio en un monto cercano a \$0,30 billones.

Los gastos de funcionamiento observaron una caída interanual en términos reales de 5,0%. Esto se debe a que principalmente a que los salarios de la administración pública nacional se cayeron 10,1% interanual, mientras que el resto de los gastos de funcionamiento observaron la tendencia contraria al crecer 19,7% en el mismo período. Es importante tener en consideración que el ajuste sobre esta partida se sostiene, dado que el gasto en salarios se mantiene 29,7% en términos reales por debajo de julio 2023.

Por último, el rubro "Otros programas" (dentro de las prestaciones sociales) continúa recortándose 11,7% interanualmente, y 35,7% comprando contra el mismo mes de 2023. En este rubro se incluyen políticas sociales dirigidas a los sectores más vulnerables, como la Tarjeta Alimentar, transferencias a comedores comunitarios y merenderos, el ex programa "Potenciar Trabajo" y el programa Acompañar, entre otros. Algunos programas fueron interrumpidos, otros reducidos (como Acompañar y Becas Progresar), y otros licuados sus montos. En el Potenciar Trabajo, por ejemplo, los montos permanecieron congelados todo 2024 y así continuaron en el primer cuatrimestre de 2025, erosionando su poder adquisitivo. En lo relativo a la Tarjeta Alimentar, su monto se encuentra congelado desde julio 2024.

² En la Ley Bases finalmente se incorporó un artículo para obligar al Poder Ejecutivo a retomar aquellas obras que estén con ejecución física superior a 80% o que cuenten con financiamiento internacional. Resta esperar su efectiva implementación.

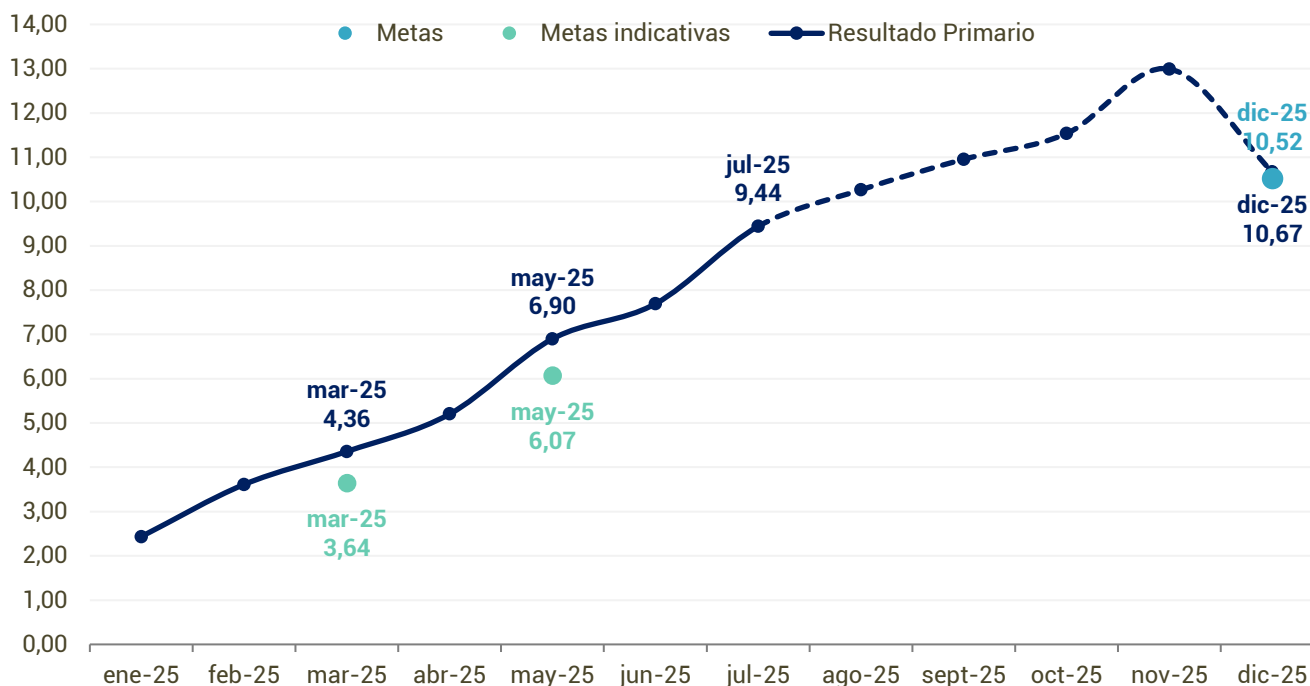
4. Metas FMI

El 11 de abril se aprobó el nuevo programa con el FMI, habilitando un préstamo de USD 20.000 millones. Sin embargo, hasta julio se desembolsaron solamente USD 12.000 millones de los proyectados para 2025 (USD 15.000). Para recibir los próximos desembolsos, el organismo realizará un monitoreo del resultado fiscal del SPN.

Originalmente, en el Staff Report del FMI se detallaron metas indicativas (estimaciones del organismo) y metas estrictas en materia fiscal. El monitoreo se realizará sobre el resultado fiscal acumulado de 2025, siendo la meta que debe cumplirse para habilitar un desembolso es necesario acumular \$9,30 billones de superávit fiscal en septiembre. Sin embargo, en la revisión del 1 de agosto se eliminó la meta de septiembre, mientras que la de diciembre pasó de ser indicativa a estricta, requiriendo acumular \$10,52 billones para dicho mes.

En este sentido, a julio, se acumulan \$9,44 billones de resultado fiscal, ubicándose \$3,37 billones por encima de la meta indicativa de mayo y \$1,08 billones de la meta de diciembre. Por ende, se debería sostener un resultado positivo de \$0,22 billones en promedio por mes para cumplir esta última meta (en línea con el superávit obtenido en julio).

Gráfico 4. Metas FMI y su ejecución en 2025
Período enero 2025 a diciembre 2025. En billones de pesos



Fuente: CEPA en base a Ministerio de Economía e INDEC.

Nota: agosto a diciembre 2025 proyectado en base al comportamiento del mismo período de 2024.

Conclusiones

- **Superávit fiscal y financiero:** en julio, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit fiscal primario de **\$1,75 billones**, un **resultado financiero de deficitario por \$0,17 billones**, luego del pago de **intereses de deuda por \$1,92 billones**. El resultado financiero se encuentra particularmente influenciado por el pago semestral de intereses en BONARES y GLOBALES.
- **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 \$3,93 billones**, considerando que en ese mes se capitalizaron \$3,76 billones. A su vez, según la revisión del FMI del 1 de agosto, los intereses capitalizados hasta mayo de 2025 alcanzaron \$12,27 billones, mientras que en junio, solo las LECAP representaron \$1,68 billones. Por lo tanto, **en los primeros siete meses del año, el resultado financiero pasaría de un superávit de \$2,93 billones a un déficit de \$14,78 billones**.
- **Incremento real en los ingresos:** los ingresos totales alcanzaron **\$13,1 billones**, observando un **alza interanual 2,8% 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.
- **Ingresos tributarios:** se incrementaron **2,4% interanual real**, impulsado por el **aumento de 51,0% en Derechos de Exportación (parte del récord de DJVE de junio –último mes con la reducción en las retenciones –)**. Si bien se extendió la reducción en las retenciones, posiblemente en los próximos meses el ingreso por este tributo se reducirá, debido a los elevados montos anticipados. A su vez, en línea con el aumento de importaciones los **Derechos de Importación aumentaron 31,7%**. Por otro lado, tanto los **Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social como Ganancias se incrementaron 9,7% y 12,0% respectivamente** debido a un incremento en la masa salarial. Por último, **la recaudación del IVA se incrementó 0,9% interanual real**, siendo un dato relevante al ser el impuesto más significativo del sistema tributario. Hay que considerar que **bienes personales muestra una caída de 69,7% en relación con julio 2023, aunque un incremento interanual de 219,2%**. El último es explicado por la diferencia en la base de comparación (se había prorrogado el pago a agosto y septiembre).

- **Gasto consolida el ajuste:** los gastos totales del SPN fueron de **\$11,36 billones**, lo que representa una **caída real de 1,3% interanual**. Frente a julio de 2023, se observa una contracción de **24,6%**, lo que refleja la consolidación del ajuste realizado.
- **Jubilaciones:** se produjo una caída de **0,9% frente al mismo mes de 2023**. No obstante, el **10 de junio 2025 se votó un incremento para las jubilaciones y pensiones contributivas (incluye las pensiones no contributivas) de 7,2%**, al igual que un aumento nominal del bono en \$40.000 (pasaría a \$110.000), junto a su respectiva indexación a la inflación.
- **Universidades:** fueron **26,6% inferiores en términos reales a las registradas en el mismo mes de 2023**. Sin embargo, si bien impactaron tanto el pago de salarios de junio, al igual que el aguinaldo de mitad de año, no se efectuaron los pagos correspondientes a julio. En consecuencias, debido a que el dato publicado es en base caja, por lo que en base devengado computará para el mes de agosto, reduciendo así el gasto de julio en un monto cercano a \$0,30 billones.
- **Subsidios:** los subsidios económicos registraron **una caída del 37,8% en términos reales respecto del mismo mes de 2023**. Dentro de esta partida, los **subsidios a la energía se redujeron un 37,3% y los destinados al transporte un 37,2%**. En comparación con 2024, los subsidios a la energía disminuyeron un 28,3% debido a una reducción en las transferencias a ENARSA por la menor compra de gas importado y, los subsidios al transporte retrocedieron un 13,1% interanualmente, en este caso explicado por la decisión del gobierno de discontinuar las compensaciones tarifarias al transporte público en el AMBA a través del sistema SUBE.
- **Transferencias a provincias:** aumentaron **99,6% interanualmente**, lo que responde principalmente al cumplimiento de la **medida cautelar de la Corte Suprema en favor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CSJN 1864/2022)** y a la baja base de comparación interanual. Por lo tanto, observó una caída del 53,1% respecto a 2023.
- **Gasto de capital y obra pública:** se registró una **nueva caída interanual de 27,7% en términos reales y 84,9%, en relación con 2023**. Hasta el momento no se observan señales de reactivación de la obra pública.
- **Gastos de funcionamiento:** observaron una **caída interanual en términos reales de 5,0%**, siendo que los salarios de la administración pública nacional se cayeron **10,1% interanual y 29,7% en términos reales frente a julio 2023**.

- **Partidas en ajuste:** se profundizó el recorte en el rubro “Otros programas” 11,7% en relación a julio de 2024 y 35,7%comprando contra el mismo mes de 2023. En este grupo se concentran políticas sociales como Tarjeta Alimentar, comedores, ex Potenciar Trabajo, Acompañar y Becas Progresar.
- **Metas con el FMI:** luego de la modificación en las metas, a julio de 2025, el SPN acumula un superávit de **\$9,44 billones**. Para cumplir con la meta de diciembre (**\$10,52 billones**), se requiere mantener un resultado positivo promedio de **\$0,22 billones mensuales**, en línea con el superávit alcanzado en julio.



CONTACTANOS



Email

prensa@centrocepa.com.ar



Web

<https://centrocepa.com.ar/>



Redes sociales

@ctrocepa