



## INFORME FISCAL

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

Diciembre 2025 (datos de noviembre 2025)



Email  
[prensa@centrocepa.com.ar](mailto:prensa@centrocepa.com.ar)



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



Redes sociales  
[@ctrocepa](https://twitter.com/ctrocepa)

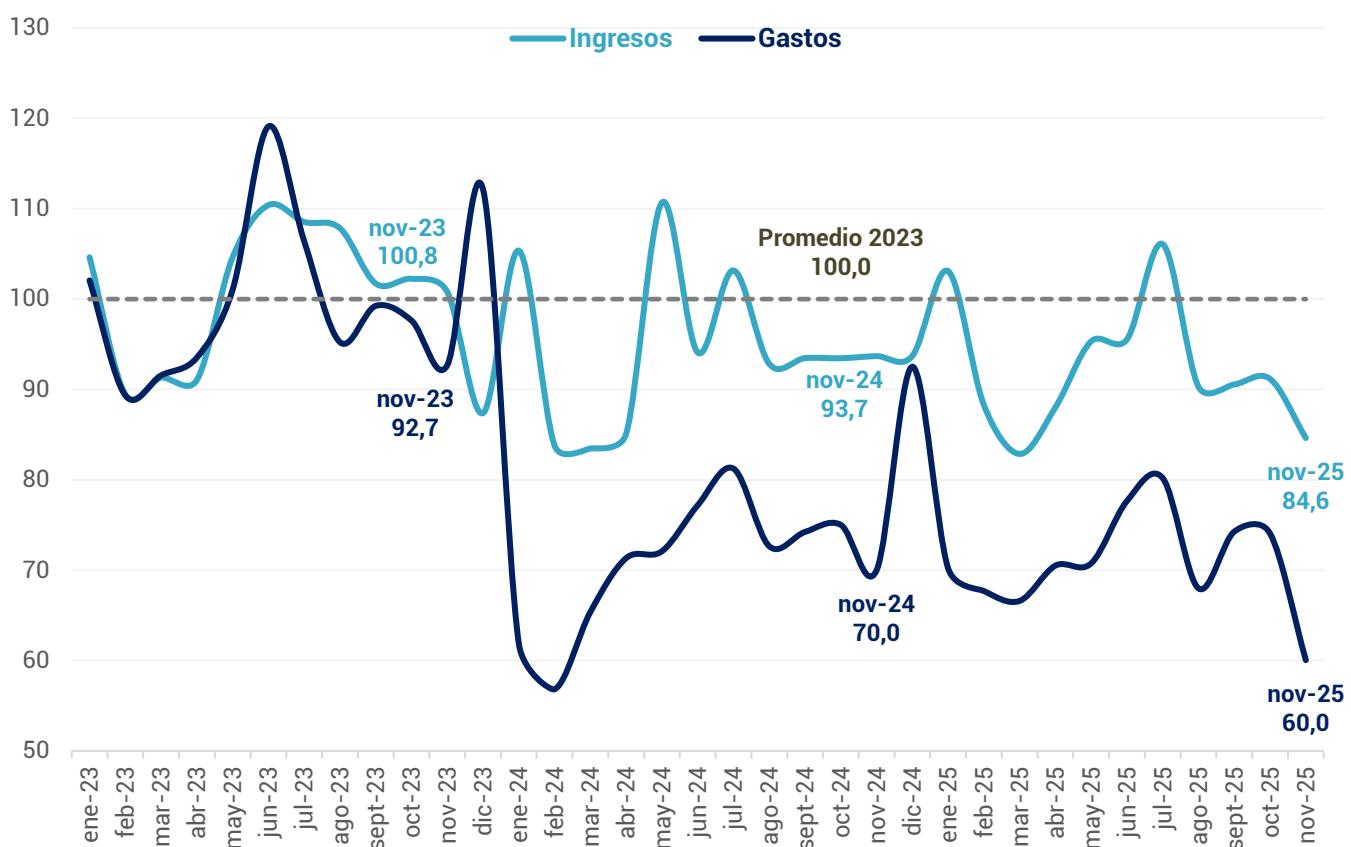
## 1. El gobierno continúa con superávit fiscal y financiero

El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit fiscal primario de \$2,13 billones, mientras que, luego del pago de intereses de deuda por \$1,53 billones, el resultado financiero mostró un saldo positivo por \$0,60 billones.

Los ingresos totales del SPN ascendieron a \$11,40 billones, lo que implica una baja en términos reales del 7,2% mensual y una caída de 9,7% interanual. En cuanto al gasto público, se registraron erogaciones por \$9,27 billones, lo que representa una reducción en términos reales de 18,9% mensual y de 14,2% interanual.

De esta manera, el ajuste sobre el gasto público realizado en 2024 continúa consolidándose, dado que la caída en relación contra el mismo mes de 2023 alcanza 35,2%, compensando la contracción de 16,0% en los ingresos durante el mismo período. A su vez, si consideramos el acumulado de 2025, los ingresos registran una caída en términos reales de 8,7% en comparación con el mismo período de 2023, mientras que los gastos lo hacen en 28,3%, nuevamente compensando la reducción de los ingresos.

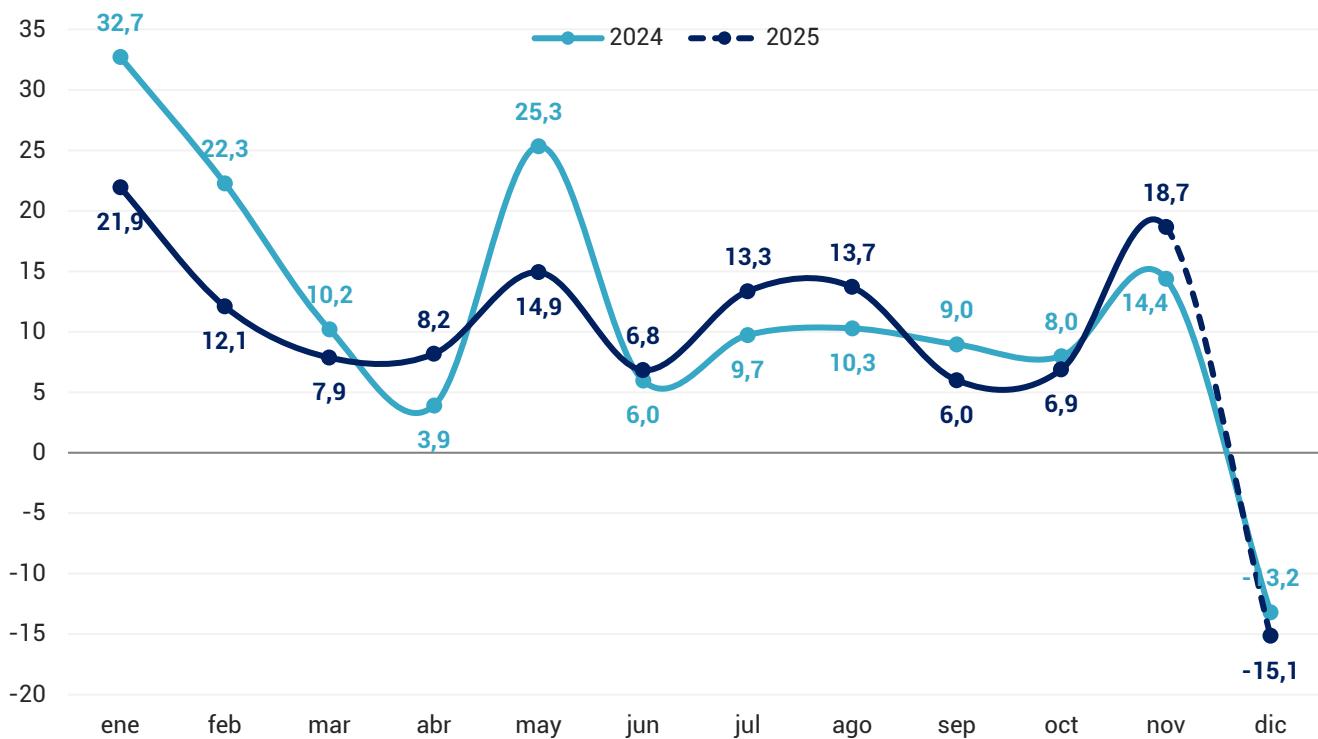
**Gráfico 1. Variación de Ingresos y Gastos respecto al Promedio 2023**  
Período enero 2023 a noviembre 2025. Base 100 = promedio 2023



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

El superávit primario representó el 18,7% de los ingresos totales del SPN. Este ratio es una medida clave para monitorear la sostenibilidad 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: diciembre 2025 proyectado en base al comportamiento del mismo período de 2024.

En las licitaciones de deuda pública, el Tesoro Nacional habitualmente opta por ofrecer títulos capitalizables, siendo las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos (LECAP) los instrumentos predominantes. Este tipo de títulos poseen la particularidad de que los intereses generados se suman al capital, de modo que el pago de los mismos se realiza conjuntamente, es decir, se cobra capital a su vencimiento. Esta modalidad ha permitido al Tesoro sostener un superávit financiero evitando registrar el pago de los intereses de estos títulos por esta vía. Si bien títulos ajustados por el CER o dólar linked siempre estuvieron bajo esta lógica, desde marzo 2024 se incluyó esta práctica en títulos a tasa fija.

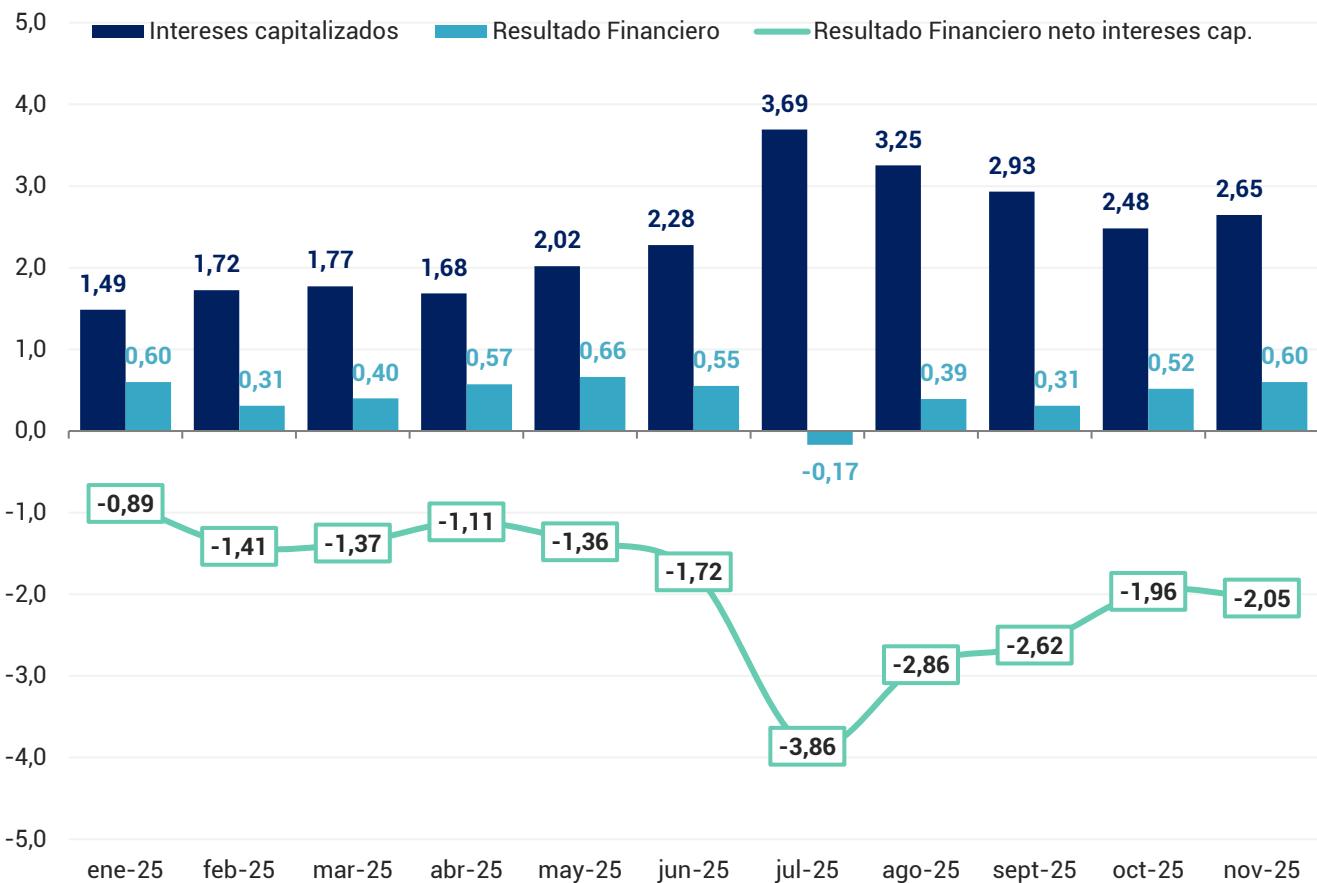
En consecuencia, aunque el resultado financiero arrojó un saldo positivo de \$0,60 billones, este cálculo no contempla la capitalización de intereses de los títulos públicos en pesos. Si se incluyen únicamente los intereses capitalizados en LECP, BONCAP y DUALES (el mismo mes alcanzaron \$2,65 billones), el resultado financiero pasaría a ser deficitario por \$2,05 billones. A su vez, observando el acumulado del año, el resultado financiero totaliza un superávit de \$4,74 billones, mientras que los

intereses capitalizados en LECAP suman \$25,96 billones, cifra que supera en \$13,94 billones la transferencia de utilidades efectuada por el BCRA al Tesoro el 25 de abril. Por lo tanto, considerando estos intereses capitalizados, el déficit financiero acumulado alcanzaría \$21,22 billones.

A su vez, al incluir la capitalización de estos títulos en el resultado financiero de 2024, se observa que pasaría de un superávit de \$0,91 billones a un déficit de \$9,23 billones. Esto se a que, a pesar de que esta práctica se originó en marzo de dicho año, los intereses capitalizaron acumularon \$10,14 billones. En consecuencia, desde enero 2024 hasta la fecha se acumularía un déficit financiero de \$29,59 billones, en vez de un superávit de \$6,51 billones, si se contempla esta capitalización de intereses.

**Gráfico 2. Evolución del resultado financiero del SPN y capitalización de intereses de títulos públicos en pesos a tasa fija**

Período enero- noviembre de 2025. En billones de pesos



Fuente: CEPA en base a la Oficina Nacional de Presupuesto y Secretaría de Finanzas.

Nota: Stock total de intereses capitalizados (incluye LECAP, BONCAP y DUALES) se multiplicó por la TEM promedio ponderada.

## 2. Los ingresos se redujeron un 9,7% interanual en términos reales

Durante noviembre, el SPN registró ingresos totales por \$11,40 billones, lo que representa una caída interanual de 9,7% en términos reales. Respecto al mismo mes de 2023, la reducción se agrava a 16,0% en términos reales.

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

Ingresos	nov-25	Variación real vs noviembre 2023	Variación real vs noviembre 2024
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>11.402.650</b>	 -16,0%	 -9,7%
<b>Tributarios</b>	<b>10.388.182</b>	 -6,1%	 -11,5%
IVA neto de reintegros	2.461.208	 -7,2%	 -3,7%
Ganancias	1.148.632	 -3,6%	 -7,7%
Aportes y contribuciones a la seguridad social	3.949.434	 6,7%	 -0,6%
Débitos y créditos	1.207.571	 -7,9%	 -6,7%
Bienes personales	23.712	 -80,7%	 -67,7%
Impuestos internos	169.961	 -1,6%	 -9,0%
Derechos de exportación	240.811	 -28,8%	 -67,2%
Derechos de importación	477.262	 16,9%	 8,0%
Resto tributarios	709.592	 -39,2%	 -42,5%
<b>Rentas de la propiedad</b>	<b>494.311</b>	 -43,9%	 -5,5%
FGS cobradas al sector privado y sector público financiero	115.014	 -44,5%	 3,0%
Resto rentas de la propiedad	379.297	 -43,8%	 -7,8%
<b>Otros ingresos corrientes</b>	<b>512.409</b>	 -68,6%	 40,5%
Ingresos no tributarios	315.589	 -77,4%	 12,3%
Transferencias corrientes	3.600	 -91,5%	 -86,6%
Resto ingresos corrientes	193.219	 -1,1%	 240,6%
<b>Ingresos de capital</b>	<b>7.749</b>	 3817,6%	 11962,9%

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

Entre aquellos que exhibieron caídas más significativas se encuentra Bienes Personales (-67,7% i.a.), siendo explicado tanto por el efecto del REIBP (que comenzó a aplicarse en el ejercicio fiscal de septiembre 2024) y la diferencia en la base de comparación (se había prorrogado el pago a agosto y septiembre en 2024). Si comparamos contra el mismo mes de 2023 la caída se acentúa aún más, cayendo 80,7%.

El Resto de los tributos cayó 42,5% i.a. fundamentalmente debido a que dentro de esta partida se incluía el Impuesto País que fue descontinuado a fines de 2024. Si este tributo se hubiera mantenido vigente, en el curso de prácticamente la totalidad de 2025 (hasta noviembre) habría acumulado aproximadamente un ingreso real de \$8,73 billones (pesos constantes de noviembre 2025).

Por su parte, el ingreso por Derechos de Exportación cayó 67,2% i.a. como correlato del adelanto en la emisión de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) de

los meses previos. Resulta importante tener en consideración que, en septiembre 2025, la implementación del Decreto 682/2025 implicó la reducción de retenciones al 0% para los derechos de exportación de soja, trigo y maíz, cebada, sorgo, girasol, productos cárnicos, entre otros. Por lo tanto, al igual que como ocurrió en octubre, es posible prever que en los próximos meses este tributo vaya a registrar sucesivas caídas en su recaudación.

Asimismo, continuando dentro del comercio exterior, los Derechos de Importación aumentaron 8,0% i.a., lo que vuelve a anticipar un aumento en las importaciones de bienes, que se ha ido observando a lo largo de todo el año. Resulta importante tener en consideración que, al observar las importaciones según uso económico, los bienes de consumo registran los incrementos sumamente elevados, aumentando 48,8% i.a. en octubre 2025 y acumulando un alza de 62,7% en los primeros diez meses de 2025 en relación con el mismo período de 2024.

Luego de cinco meses de crecimiento interanual, la recaudación del IVA registró un descenso interanual en términos reales, con una caída del 3,7%. Esto implicó un recorte en su participación sobre el total, que se ubicó en 21,6% de los ingresos totales durante noviembre (en oct-25 representó 24,4% de los ingresos totales).

Otro ingreso relevante, por su peso dentro de la recaudación, son los aportes y contribuciones a la Seguridad Social, que registraron una caída del 0,6% real respecto al mismo mes de 2024.

### **3. El gasto sigue sin repuntar y consolida el ajuste**

Los gastos totales del SPN fueron de \$9,27 billones en el mes, lo que representa una reducción real de 14,2% interanual. Esto evidencia la consolidación del ajuste realizado en 2024, ya que, al comparar el gasto total contra el mismo mes de 2023, se observa una baja significativa que alcanza 35,2% y de 28,3% si comparamos el acumulado de cada año.

Por un lado, las Prestaciones Sociales cayeron 10,6% i.a. y 19,8% en relación con mismo mes de 2023. Dentro de este rubro únicamente jubilaciones y pensiones contributivas (+5,5% i.a.) y la Asignación Universal para Protección Social (7,4% i.a.) se incrementaron en relación con 2024, evidenciando una suba de 9,4% y 126,9% respectivamente comparando con 2023. El alza en estos rubros no logró compensar las caídas interanuales en Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras por 12,8% i.a. (-17,5% en relación con mismo mes de 2023), prestaciones del INSSJP por 45,1% i.a. (-44,6% en relación con mismo mes de 2023), las Pensiones no contributivas volvieron por 12,2% i.a. (-16,8% en relación con 2023) y "Otros programas" por -54,8% i.a. (-79,8% en relación con 2023). Cabe resaltar que tanto el rubro "Otros programas" como las Prestaciones del INSSJP registraron caídas reales mensuales sustanciales,

del -41,8% y -32,4% respectivamente. De haber mantenido el mismo nivel de gasto que en noviembre de 2024, estas partidas habrían implicado una erogación adicional de \$0,96 billones.

Al comparar el acumulado de 2025 con el mismo período de 2023, se observa que el gasto en Prestaciones Sociales disminuyó un 13,7%. Únicamente Asignación Universal para Protección Social (+64,5%) registró aumentos reales en la comparación entre períodos. Por otro lado, el resto de los rubros que registraron caídas fueron las Jubilaciones y Pensiones contributivas (-6,3%), las Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras (-23,7%), las Pensiones no contributivas (-17,5%) y el apartado de "Otros programas", que tuvo una contracción significativa del 53,1%.

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

Gastos	nov-25	Variación real vs noviembre 2023	Variación real vs noviembre 2024
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>9.274.641</b>	 -35,2%	 -14,2%
<b>Gastos corrientes primarios</b>	<b>9.054.680</b>	 -30,2%	 -13,6%
Prestaciones sociales	6.497.181	 -19,8%	 -10,6%
Jubilaciones y pensiones contributivas	4.447.335	 9,4%	 5,5%
Asignación Universal para Protección Social	525.771	 126,9%	 7,4%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	228.970	 -17,5%	 -12,8%
Pensiones no contributivas	342.567	 -16,8%	 -12,2%
Prestaciones del INSSJP	509.466	 -44,6%	 -45,1%
Otros programas	443.071	 -79,8%	 -54,8%
Subsidios económicos	700.226	 -25,8%	 -5,0%
Energía	489.082	 1,5%	 7,3%
Transporte	209.343	 -47,8%	 -22,8%
Otras funciones	1.801	 -97,0%	 -82,3%
Gastos de funcionamiento y otros	1.557.393	 -34,4%	 -15,1%
Transferencias corrientes a provincias	138.977	 -79,9%	 -37,5%
Transferencias a Universidades	18.149	 -96,7%	 -95,5%
Otros Gastos Corrientes	142.756	 -54,9%	 710,1%
<b>Gastos de capital</b>	<b>219.961</b>	 -83,6%	 -32,5%
Energía	39.440	 -62,1%	 -52,4%
Transporte	83.426	 -72,8%	 12,0%
Educación	9.535	 -92,8%	 -82,0%
Vivienda	8.557	 -96,1%	 -75,0%
Agua potable y alcantarillado	39.206	 -69,1%	 1,1%
Otros	39.796	 -91,2%	 -6,8%

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

Resulta relevante considerar que en el rubro "Otros programas" 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 curso de 2025, erosionando su poder adquisitivo. En lo relativo a la Tarjeta Alimentar, su monto se encuentra congelado desde julio 2024.

Durante el mes analizado, los subsidios económicos experimentaron una disminución real del 25,8% en comparación con el mismo mes de 2023. Este descenso se atribuye principalmente a la casi total ausencia de ejecución en el subrubro "Otras funciones", que registró una caída del 97,0%, así como a la reducción de los subsidios destinados al transporte (-47,8%). En este último caso, la baja responde en gran medida a la decisión gubernamental de suspender las compensaciones tarifarias al transporte público en el AMBA mediante el sistema SUBE.

Los gastos de funcionamiento mantienen un ajuste de 34,4% en respecto a 2023. Esta reducción es fundamentalmente explicada por los salarios de la administración pública nacional que siguen perdiendo contra la inflación, observando una caída 16,2% i.a. y 34,2% en relación con 2023. En el mismo sentido, el resto de los gastos de funcionamiento cayeron 10,3% i.a. (-35,5% en comparación con 2023).

En relación a las transferencias a Universidades Nacionales se registró una caída significativa tanto en comparación con noviembre 2024 (-95,5%) como con noviembre 2023 (-96,7%). Es probable que se haya replicado el comportamiento de junio 2025, cuando prácticamente no se transfirieron recursos para evitar sostener un déficit fiscal en este mes, girando la partida de salarios (incluyendo el aguinaldo) a comienzos del mes de julio 2025. Si el nivel de gasto de esta partida hubiese sido equivalente al registrado en noviembre de 2024, se habría producido una erogación adicional de \$0,39 billones. Es importante tener en consideración que el Poder Ejecutivo Nacional decidió suspender la aplicación de la Ley de Financiamiento Universitario, que actualiza el presupuesto para recomponer los salarios docentes y no docentes.

En este sentido, si el nivel de gasto en los apartados "Otros programas", Prestaciones del INSSJP y Universidades Nacionales hubiera sido similar al registrado en noviembre de 2024, el monto adicional de erogación habría alcanzado los \$1,34 billones. Aunque este incremento no deviene en déficit fiscal (considerando que el superávit fiscal del mes fue de \$2,13 billones), de haberse concretado dichas transferencias, el resultado financiero habría cambiado de un superávit de \$0,60 billones a un déficit de \$0,74 billones.

Por otro lado, a pesar de que la partida de transferencias a provincias sigue cumpliendo la Medida Cautelar 1864/2022 de la CSJN (traspaso de funciones de seguridad), en noviembre 2024 observó una caída de 82,3% i.a., sosteniendo una

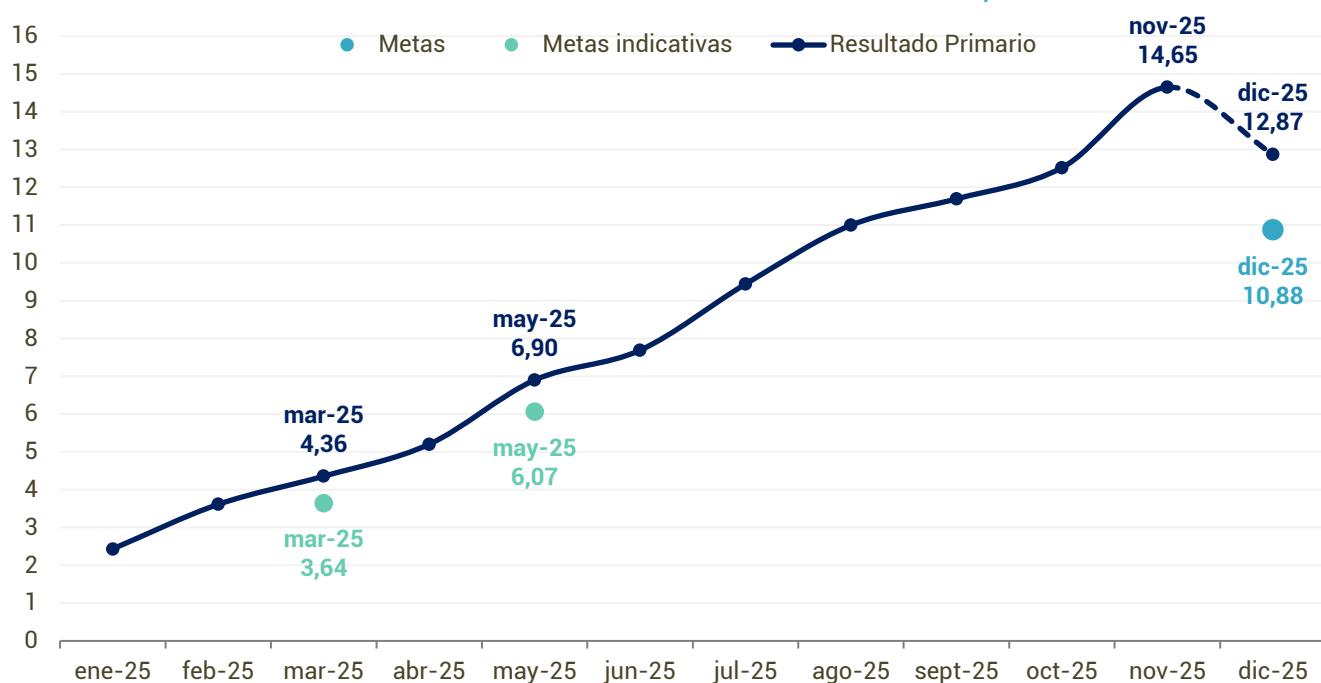
contracción del 97,0% respecto a 2023.

Por último, los gastos de capital volvieron a mostrar una caída interanual de 32,5% 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 2023 la contracción alcanza 83,6% (-80,3% si se compara el acumulado de 2025 respecto al mismo período de 2023).

#### 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 noviembre se desembolsaron solamente USD 14.469 millones, restando desembolsar aproximadamente USD 1.000 millones a fines de 2025. Para recibir los próximos desembolsos, el organismo realizará un monitoreo del resultado fiscal del SPN.

**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: diciembre 2025 proyectado en base al comportamiento del mismo período de 2024.

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 debía cumplirse para habilitar un desembolso era 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 \$10,88 billones para dicho mes. En este sentido, hasta noviembre se acumularon \$14,65 billones de resultado fiscal, ubicándose \$3,76 billones por encima de la meta de diciembre.

## Conclusiones

- **Superávit fiscal y financiero:** Durante en noviembre 2025, el Sector Público Nacional (SPN) logró un superávit fiscal primario de \$2,13 billones y un superávit financiero de \$0,60 billones, tras el pago de intereses de deuda por \$1,53 billones. El proceso de ajuste sobre el gasto público iniciado en 2024 se consolida, evidenciando este mes una reducción real del 35,2% en el gasto total respecto al mismo período de 2023, compensando así la caída de los ingresos del 16,0%. Cabe destacar que los rubros "Otros programas", Prestaciones del INSSJP y Universidades Nacionales registraron recortes significativos este mes, tanto en comparación interanual como intermensual. Si estas partidas hubieran mantenido el mismo comportamiento que en noviembre de 2024, el gasto adicional habría ascendido a \$1,34 billones, transformando el resultado financiero de un superávit de \$0,60 billones en un déficit de \$0,74 billones.
- **Déficit financiero implícito:** El Tesoro nacional continúa priorizando la emisión de títulos en pesos capitalizables durante sus licitaciones. Esto significa que, aunque el resultado financiero del mes arrojó un saldo positivo de \$0,60 billones, si se incluyen los intereses capitalizados en LECAP, BONCAP y DUALES (ascendiendo a \$2,65 billones en ese mes), el resultado financiero se tornaría deficitario en \$2,05 billones. En consecuencia, al considerar estos intereses, el déficit acumulado durante el año alcanzaría los \$21,22 billones.
- **Evolución real de ingresos:** los ingresos totales ascendieron a \$11,40 billones, evidenciando una caída interanual de 9,7% en términos reales, fenómeno parcialmente explicado por una caída del 67,7% interanual en Bienes Personales, atribuible tanto al impacto del REIBP (vigente desde septiembre de 2024) como a la diferencia respecto a la base de comparación (por la prórroga de pagos en agosto y septiembre de 2024). Asimismo, el impuesto a las Ganancias registró una disminución del 7,7% interanual, mientras que el rubro "Resto de tributos" presentó una retracción del 42,5% interanual debido a la exclusión del Impuesto PAIS, descontinuado a finales de 2024 (en los primeros once meses de 2025 habría aportado ingresos reales de \$8,73 billones). Por su parte, los Derechos de Exportación disminuyeron 67,2% i.a., resultado de liquidaciones anticipadas y medidas transitorias como el Decreto 682/2025, que redujo temporalmente las retenciones a 0%. Es previsible que durante los próximos meses se vuelvan a evidenciar caídas en la recaudación de este tributo. En contraste, los Derechos de Importación se incrementaron 8,0% interanual, principalmente por un aumento de importaciones.
- **Gasto público y consolidación del ajuste:** El gasto total del SPN fue de \$9,27 billones en el mes, representando una reducción real interanual del 14,2%. Este

resultado refleja la consolidación del ajuste iniciado en 2024, ya que frente al mismo mes de **2023 la contracción del gasto es de 35,2%, y de 28,3% considerando el acumulado del año (2025 vs. 2023)**.

- **Prestaciones Sociales:** experimentaron una **disminución interanual del 10,6% y una caída del 19,8% respecto al mismo mes de 2023**. Se destacan reducciones significativas en relación con 2023 en Asignaciones Familiares (-17,5%), prestaciones del INSSJP (-44,6%), Pensiones no contributivas (-16,8%) y "Otros programas" (-79,8%). **Particularmente, "Otros programas" (-41,8% i.m.) y el INSSJP (-32,4% i.m.) registraron recortes mensuales reales pronunciados, que, de haberse mantenido el nivel de gasto de noviembre de 2024, habrían significado un gasto adicional de \$0,96 billones.**
- **Jubilaciones y pensiones contributivas:** Estos haberes registraron un **incremento interanual del 5,5% y del 9,4% en comparación con el mismo mes de 2023**. Al analizar el **acumulado del año** respecto al mismo período de 2023, se observa una **reducción del 6,3% en las jubilaciones y pensiones contributivas**.
- **Universidades Nacionales:** se observa una **reducción significativa en comparación con los meses de noviembre de 2024 (-95,5%) y 2023 (-96,7%)**. Esto responde, probablemente, a un **comportamiento similar al observado durante junio de 2025, cuando se postergó el envío de fondos para salarios al inicio de julio**, con el fin de evitar el déficit fiscal ese mes. **De haber mantenido el nivel de gasto previo, el desembolso adicional habría sido de \$0,39 billones**. Asimismo, resulta relevante recordar que el Poder Ejecutivo Nacional resolvió suspender la Ley de Financiamiento Universitario, que permitía la actualización presupuestaria para recomponer los salarios docentes y no docentes.
- **Subsidios:** los **subsidios económicos disminuyeron 25,8% interanual en términos reales respecto del mismo mes de 2023**. Durante el mes analizado, los subsidios económicos experimentaron una disminución real del 25,8% en comparación con el mismo mes de 2023. Dentro de esta partida, los **subsidios al transporte cayeron 47,8%**, explicados principalmente por la discontinuidad de compensaciones tarifarias al transporte público en el AMBA vía SUBE. A su vez, el subrubro "Otras funciones" registró una caída del 97,0%
- **Gasto de capital (obra pública):** la **inversión en obra pública mostró una caída interanual real del 32,5% y del 84,6% respecto al mismo mes de 2023**. Al observar el acumulado de 2025, es posible vislumbrar un ajuste de 80,6% frente a igual período de 2023, evidenciando que no hay recuperación.
- **Gastos de funcionamiento:** Los gastos de funcionamiento mantienen un ajuste de **34,4% en respecto a 2023**. Esta reducción es fundamentalmente explicada

**por los salarios de la administración pública nacional que siguen perdiendo contra la inflación, observando una caída 16,2% i.a. y 34,2% en relación con 2023.** En el mismo sentido, el resto de los gastos de funcionamiento cayeron 10,3% i.a. (-35,5% en comparación con 2023).

- **Ajuste en partidas específicas:** en noviembre 2025 se profundizó el **ajuste mensual en términos reales en "Otros programas" al caer 41,8%**. Esto equivale a **una baja real interanual de 54,8% y de 79,8% respecto de noviembre 2023**. Esta partida se incluyen políticas sociales como Tarjeta Alimentar, comedores, ex Potenciar Trabajo, Acompañar y Becas Progresar.
- **Metas con el FMI:** luego de la modificación en las metas (revisión de agosto 2025), en **2025 (hasta noviembre) el SPN acumula un superávit de \$14,65 billones**, ubicándose por encima de la meta de diciembre (**\$10,88 billones**) por \$3,76 billones.



## CONTACTANOS

**Email**

prensa@centrocepa.com.ar

**Web**

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

**Redes sociales**

@ctrocepa