



INFORME FISCAL

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

Enero 2026 (datos de diciembre 2025)



Email
prensa@centrocepa.com.ar



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



Redes sociales
[@ctrocepa](#)

1. El gobierno continúa con superávit fiscal y financiero

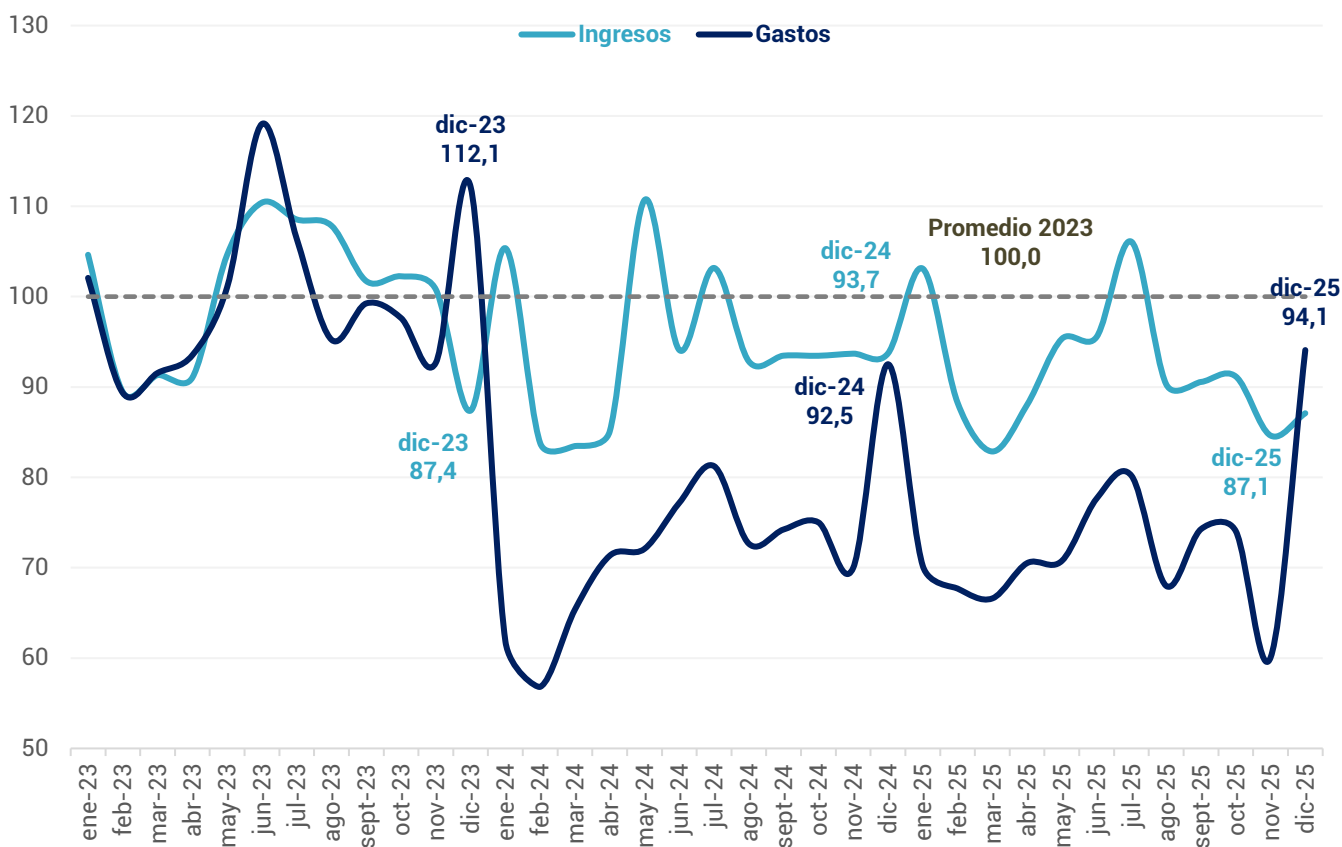
El Sector Público Nacional (SPN) registró un déficit fiscal primario de \$2,88 billones, mientras que, luego del pago de intereses de deuda por \$0,41 billones, el resultado financiero alcanzó un saldo negativo por \$3,29 billones.

Los ingresos totales del SPN ascendieron a \$12,07 billones, lo que implica un aumento en términos reales del 2,9% mensual y una caída de 7,1% interanual. En cuanto al gasto público, se registraron erogaciones por \$14,95 billones, lo que representa un incremento en términos reales de 56,7% mensual y de 1,7% interanual.

A pesar del déficit registrado en este mes, el ajuste sobre el gasto publico realizado en 2024 continúa consolidándose. En diciembre 2025 se observa una caída en relación con el mismo mes de 2023 que alcanza -16,2%, compensando la contracción de 0,3% 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 8,1% en comparación con 2023, mientras que los gastos lo hacen en 27,2%, nuevamente compensando la reducción de los ingresos.

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

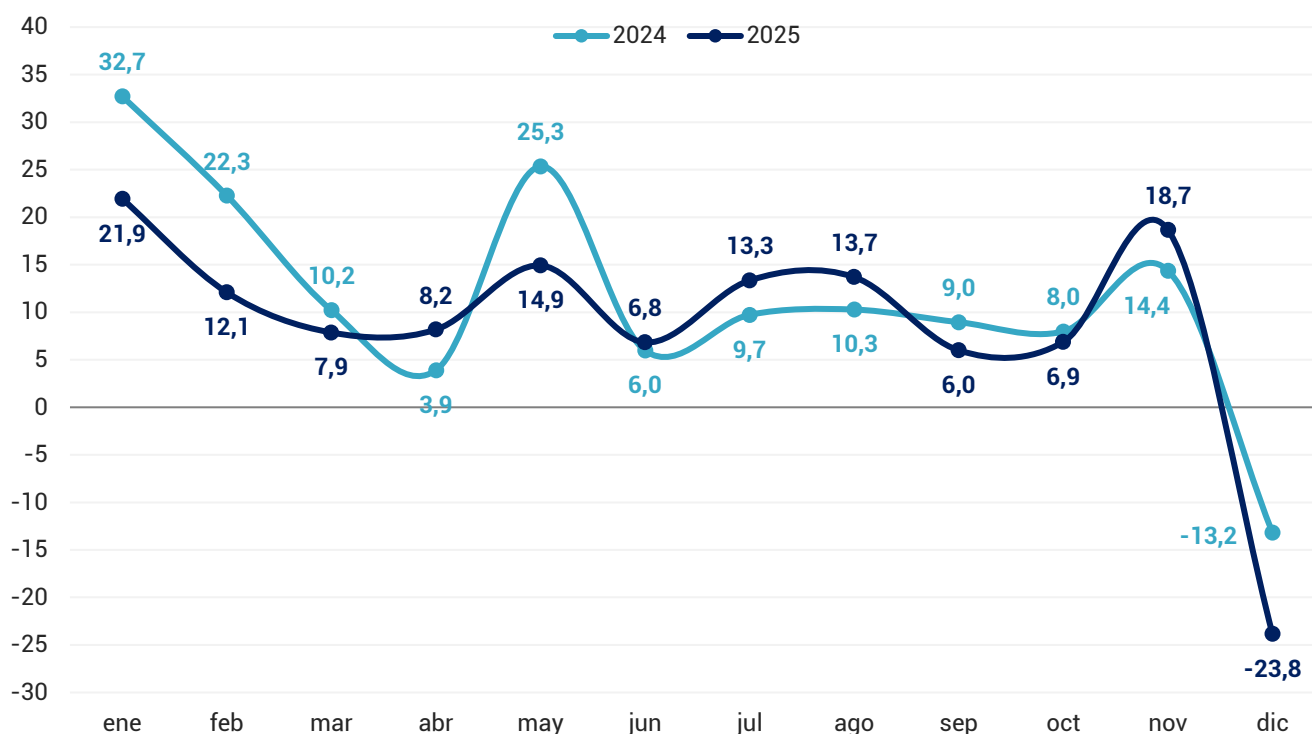
Período enero 2023 a diciembre 2025. Base 100 = promedio 2023



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

En diciembre de 2025, el déficit fiscal primario equivalió al 23,8% de los ingresos totales del SPN. No obstante, a lo largo del ejercicio 2025, el superávit fiscal acumulado representó el 8,7% de dichos ingresos. 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.

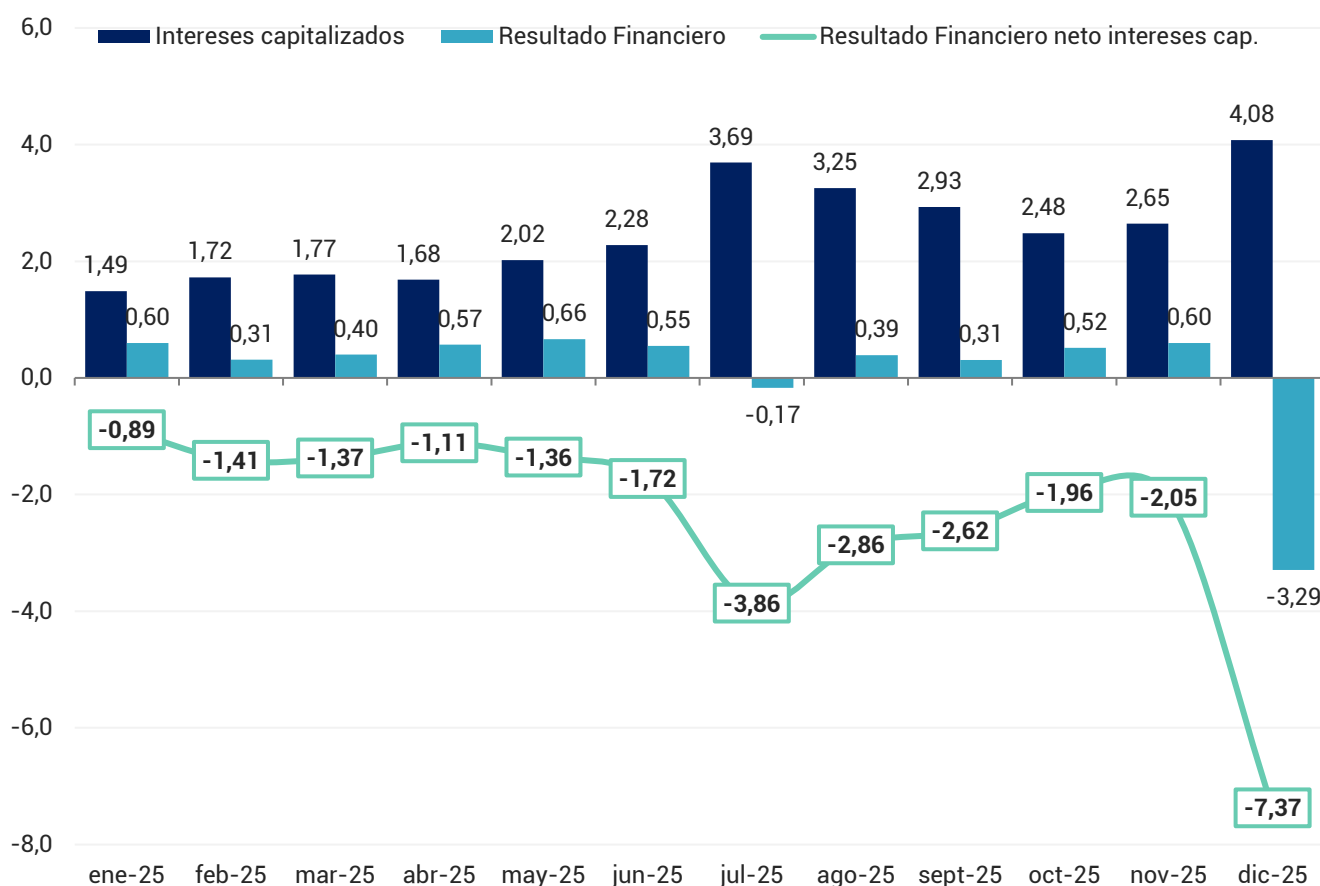
En las licitaciones de deuda pública, el Tesoro Nacional habitualmente opta por ofrecer títulos capitalizables, siendo las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos (LECAP) los instrumentos predominantes. Este tipo de títulos poseen la particularidad de que los intereses generados se suman al capital, de modo que el pago de los mismos se realiza conjuntamente, es decir, se cómo capital a su vencimiento. Esta modalidad ha permitido al Tesoro sostener un superávit financiero evitando registrar el pago 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 negativo de \$3,29 billones, este cálculo no contempla la capitalización de intereses de los títulos públicos en pesos. Si se incluyen únicamente los intereses capitalizados en LECAP, BONCAP y DUALES (el mismo mes alcanzaron \$ 4,08 billones), el resultado financiero pasaría a ser deficitario por \$7,37 billones. A su vez, observando el acumulado del

año, el resultado financiero totaliza un superávit de \$1,45 billones, mientras que los intereses capitalizados en LECAP suman \$30,04 billones, más del doble la transferencia de utilidades efectuada por el BCRA al Tesoro el 25 de abril por \$13,94 billones. Por lo tanto, considerando estos intereses capitalizados, el déficit financiero acumulado alcanzaría \$28,59 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- diciembre 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 no repuntan

Durante noviembre, el SPN registró ingresos totales por \$12,07 billones, lo que representa una caída interanual de 7,1% en términos reales. Sin embargo, respecto al mismo mes de 2023, la reducción fue de apenas 0,3% en términos reales.

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

Ingresos	dic-25	Variación real vs diciembre 2023	Variación real vs diciembre 2024
INGRESOS TOTALES	12.068.871	↓ -0,3%	↓ -7,1%
Tributarios	10.999.750	↑ 2,4%	↓ -5,1%
IVA neto de reintegros	2.531.677	↓ -1,7%	↓ -4,2%
Ganancias	1.156.709	↑ 42,8%	↓ -2,4%
Aportes y contribuciones a la seguridad social	4.089.727	↑ 22,0%	↓ -0,3%
Débitos y créditos	1.371.037	↑ 40,4%	↑ 8,9%
Bienes personales	37.184	↓ -78,1%	↓ -23,1%
Impuestos internos	142.092	↓ -12,0%	↓ -23,2%
Derechos de exportación	310.655	↓ -71,6%	↓ -57,7%
Derechos de importación	494.886	↑ 18,6%	↑ 9,0%
Resto tributarios	865.782	↓ -26,7%	↓ -11,8%
Rentas de la propiedad	471.766	↓ -48,7%	↓ -49,7%
FGS cobradas al sector privado y sector público financier	127.144	↓ -26,3%	↑ 28,3%
Resto rentas de la propiedad	344.622	↓ -53,9%	↓ -47,3%
Otros ingresos corrientes	584.857	↑ 29,7%	↑ 28,3%
Ingresos no tributarios	419.437	↑ 43,9%	↑ 13,8%
Transferencias corrientes	7.125	↓ -79,2%	↓ -77,4%
Resto ingresos corrientes	158.295	↑ 26,3%	↑ 182,6%
Ingresos de capital	12.499	↑ 10337,9%	↑ 5453,0%

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

Entre aquellos que exhibieron caídas más significativas se encuentra Bienes Personales (-23,1% i.a.), siendo explicado por 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 78,1%. Por su parte, el impuesto a la ganancias cayó interanualmente 2,4%, aunque se mantiene 42,8% por encima de diciembre 2023.

El Resto de los tributos cayó 11,8% 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 la totalidad de 2025 habría acumulado aproximadamente un ingreso real de \$9,09 billones (pesos constantes de diciembre 2025).

Por su parte, el ingreso por Derechos de Exportación cayó 57,7% 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, noviembre y diciembre, es posible prever que en los próximos meses este tributo vaya a registrar caídas en su recaudación.

Asimismo, continuando dentro del comercio exterior, los Derechos de Importación aumentaron 9,0% 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 23,9% i.a. en noviembre 2025 (último dato disponible) y acumulando un alza de 58,3% en los primeros once meses de 2025 en relación con el mismo período de 2024. En el mismo, sentido las importaciones de vehículos automotores de pasajeros registraron un incremento interanual de 68,1% en noviembre y 109,3% en el acumulado del 2025.

Por segundo mes consecutivo la recaudación del IVA registró un descenso interanual en términos reales, con una caída del 4,2%. Esto implicó un recorte en su participación sobre el total, que se ubicó en 21,0% de los ingresos totales durante diciembre (en octubre representó 21,6% 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 \$14,95 billones en el mes, lo que representa un aumento real de 1,7% interanual. Al comparar el gasto total contra el mismo mes de 2023, se observa una baja significativa que alcanza 16,1% y de 27,2% si comparamos el acumulado de cada año.

Por un lado, las Prestaciones Sociales aumentaron 6,0% i.a. y 13,0% en relación con mismo mes de 2023. Sin embargo, analizando la totalidad del año en comparación con 2023, se observa una caída de 11,5%. Dentro de este rubro únicamente Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras mostraron caídas tanto interanuales (-17,8%) como en relación con diciembre 2023 (-31,4%). La baja en estos rubros no logró compensar los incrementos interanuales en Jubilaciones y pensiones contributivas por 5,1% i.a. (+21,0% en relación con mismo mes de 2023), Asignación Universal para Protección Social por 13,8% i.a. (+198,9% en relación con mismo mes de 2023), las Pensiones no contributivas por 6,3% i.a. (+44,3% en relación con 2023) y Prestaciones del INSSJP por 19,5% (+2,9% en relación con 2023).

Cabe resaltar que el rubro "Otros programas", si bien registró un incremento interanual de 5,5%, cayó 31,9% en comparación con el mismo mes de 2023. Al analizar el desempeño de la totalidad del gasto en Prestaciones Sociales durante 2025 en comparación con 2023, se observa que solo la Asignación Universal para Protección Social presentó un aumento real, registrando una suba del 71,2%. En contraste, el resto de los rubros evidenciaron caídas, destacándose la partida de "Otros programas", que se redujo un 51,4%, y las Asignaciones Familiares para activos, pasivos y otros beneficiarios, que disminuyeron un 24,3% en el mismo período.

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

Gastos	dic-25	Variación real vs diciembre 2023	Variación real vs diciembre 2024
GASTOS TOTALES	14.945.320	↓ -16,1%	↑ 1,7%
Gastos corrientes primarios	14.481.009	↓ -14,4%	↑ 0,9%
<i>Prestaciones sociales</i>	10.056.717	↑ 13,0%	↑ 6,0%
<i>Jubilaciones y pensiones contributivas</i>	6.753.415	↑ 21,0%	↑ 5,1%
<i>Asignación Universal para Protección Social</i>	584.513	↑ 198,9%	↑ 13,8%
<i>Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras</i>	237.261	↓ -31,4%	↓ -17,8%
<i>Pensiones no contributivas</i>	633.496	↑ 44,3%	↑ 6,3%
<i>Prestaciones del INSSJP</i>	762.337	↑ 2,9%	↑ 19,5%
<i>Otros programas</i>	1.085.696	↓ -31,9%	↑ 5,5%
<i>Subsidios económicos</i>	957.213	↓ -52,4%	↓ -13,8%
<i>Energía</i>	735.569	↓ -52,7%	↓ -14,8%
<i>Transporte</i>	220.524	↓ -42,9%	↓ -9,0%
<i>Otras funciones</i>	1.119	↓ -98,5%	↓ -77,9%
<i>Gastos de funcionamiento y otros</i>	2.465.532	↓ -27,5%	↓ -13,1%
<i>Transferencias corrientes a provincias</i>	278.941	↓ -67,1%	↑ 0,3%
<i>Transferencias a Universidades</i>	499.381	↓ -52,6%	↓ -19,8%
<i>Otros Gastos Corrientes</i>	223.226	↓ -68,6%	↑ 1016,6%
Gastos de capital	464.311	↓ -47,7%	↑ 36,2%
<i>Energía</i>	30.627	↓ -73,2%	↓ -44,8%
<i>Transporte</i>	109.552	↓ -57,1%	↑ 18,1%
<i>Educación</i>	66.320	↑ 70,7%	↑ 367,0%
<i>Vivienda</i>	13.400	↓ -76,3%	↑ 43,7%
<i>Agua potable y alcantarillado</i>	43.163	↓ -69,0%	↑ 6,2%
<i>Otros</i>	201.248	↓ -28,8%	↑ 56,5%

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 de 52,4% en comparación con el mismo mes de 2023 y de 54,3% entre el 2025 y 2023. Este descenso se atribuye principalmente a la casi total ausencia de ejecución en el subrubro "Otras funciones", que registró una caída del 98,5% (-85,0% 2025 vs 2023), así como a la reducción de los subsidios destinados al transporte (-42,9% y -34,0% 2025 vs 2023). 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 27,5% en respecto a diciembre 2023 y de 23,8% comparando 2025 contra 2023. Esta reducción es fundamentalmente explicada por los salarios de la administración pública nacional que siguen perdiendo contra la inflación, observando una caída 13,2% i.a. y 36,0% en relación con 2023. Al comparar el ejercicio 2025 con 2023 la caída observada en los salarios alcanza 26,6%.

Respecto a las transferencias destinadas a las Universidades Nacionales, cabe destacar que, a diferencia de lo ocurrido en 2024, en diciembre no se efectuó el pago de los aguinaldos correspondientes a ese mes. Además, considerando que en noviembre los salarios no fueron abonados durante el transcurso del mes, sino que se liquidaron a principios del siguiente, en diciembre de 2025 únicamente se registra el desembolso correspondiente a los sueldos del mes anterior. Si se hubieran abonado los aguinaldos mencionados, ello habría representado una erogación adicional de \$0,60 billones. Si realizamos la comparación entre la totalidad de 2025 con 2023, se puede vislumbrar una caída de 32,8%. 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.

Por otro lado, las transferencias a las provincias registraron en 2025 un leve aumento interanual del 0,3%. Sin embargo, este incremento marginal no logra revertir la fuerte contracción acumulada, dado que en comparación con diciembre 2023, las transferencias muestran una caída del 67,1%, mientras que al contrastar 2025 con 2023 el retroceso asciende al 59,5%. Esta dinámica contractiva fue parcialmente atenuada por el cumplimiento de la Medida Cautelar N.º 1864/2022 de la CSJN, vinculada al traspaso de funciones de seguridad.

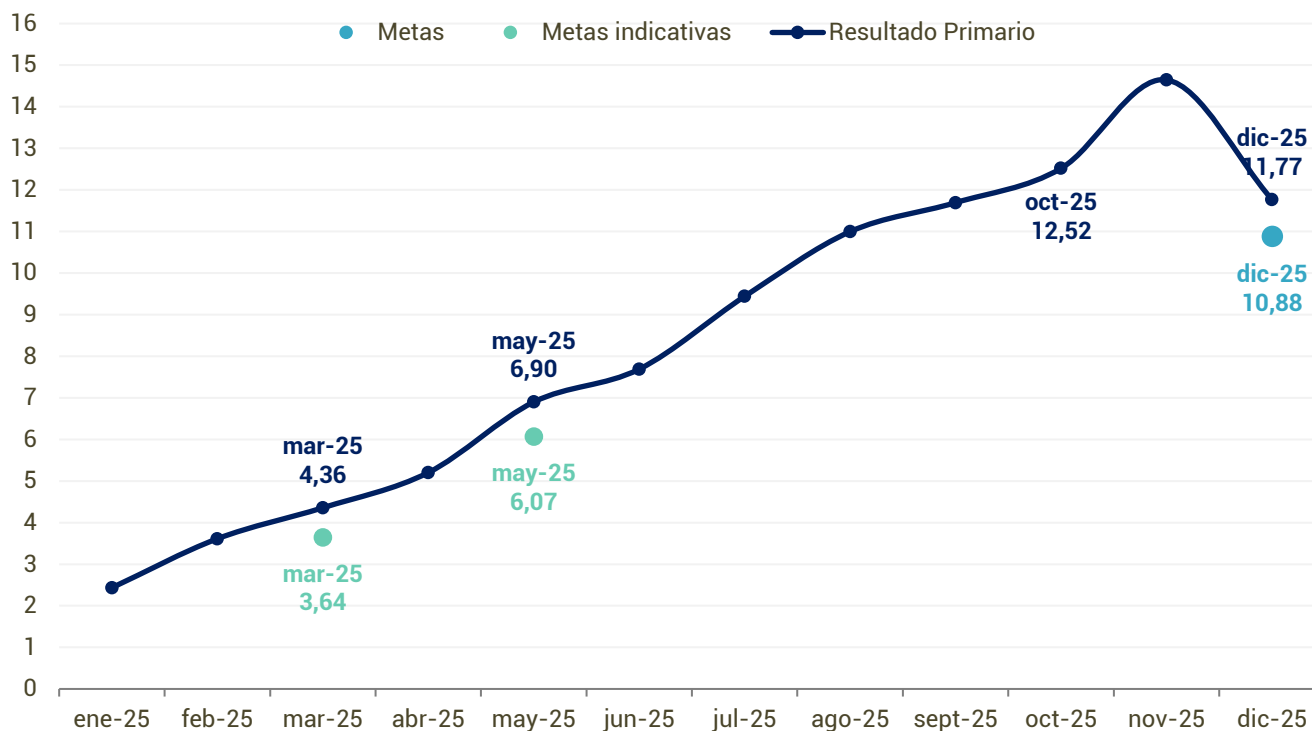
Por último, los gastos de capital volvieron a mostrar una caída en comparación con diciembre 2023 de 47,7% en términos reales, consolidando un retroceso de 78,8% entre 2025 y 2023. Es importante tener en consideración que los gastos de capital

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.

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 \$11,77 billones de resultado fiscal, ubicándose \$1,25 billones por encima de la meta de diciembre.

Conclusiones

- **Superávit fiscal y financiero:** Durante en diciembre 2025, el Sector Público Nacional (SPN) logró un déficit primario de \$2,88 billones y un déficit financiero de \$3,29 billones, tras el pago de intereses de deuda por \$0,41 billones. El proceso de ajuste sobre el gasto público iniciado en 2024 se consolida, evidenciando este mes una reducción real del 14,4% en el gasto total respecto al mismo período de 2023, compensando así la caída de los ingresos del 0,3%. Si consideramos ejercicios completos, la caída del gasto entre 2025 y 2023 fue de 27,2% contra una reducción de los ingresos en 8,1%.
- **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 negativo por \$ 3,29 billones**, si se incluyen los intereses capitalizados en LECAP, BONCAP y DUALES (ascendiendo a \$4,08 billones en ese mes), el resultado financiero se **tornaría deficitario en \$7,37 billones**. En consecuencia, al considerar estos intereses, el **déficit acumulado** durante el año alcanzaría los **\$28,59 billones**.
- **Evolución real de ingresos:** los **ingresos totales ascendieron a \$12,07 billones**, evidenciando una **caída interanual de 7,1% en términos reales**, y de 8,1% comparando 2025 con 2023. Este fenómeno parcialmente explicado por una **caída del 23,1% interanual en Bienes Personales**, atribuible 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 2,4% interanual**, mientras que el rubro "**Resto de tributos**" **presentó una retracción del 11,8% interanual debido a la exclusión del Impuesto PAIS**, descontinuado a finales de 2024 (en 2025 habría aportado ingresos reales de \$9,09 billones). Por su parte, los **Derechos de Exportación disminuyeron -57,7% 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 9,0% interanual**, principalmente por un aumento de importaciones.
- **Gasto público y consolidación del ajuste:** El **gasto total del SPN fue de \$14,95 billones en el mes**, representando un **aumento real interanual del 1,7%**. Este resultado refleja la consolidación del ajuste iniciado en 2024, ya que frente al mismo mes de 2023 la **contracción del gasto es de 16,1%, y de 27,2% considerando el acumulado del año (2025 vs. 2023)**.

- **Prestaciones Sociales:** experimentaron un **incremento interanual del 6,0% y 13,0% respecto al mismo mes de 2023**. Sin embargo, la comparación de la totalidad de 2025 con 2023 evidencia una caída de 11,5% en términos reales. En la comparación entre ejercicios completos (2025 vs 2023), se destacan reducciones significativas en relación con 2023 en Asignaciones Familiares (-24,3%), Pensiones no contributivas (-12,6%) y "Otros programas" (-51,4%), mientras que Asignación Universal para Protección Social registra un incremento de 71,2%. **Particularmente, "Otros programas" y el INSSJP no registraron incremento que compensen la reducción previamente identificada en noviembre 2025 para sostener un superávit fiscal más elevado. 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.
- **Universidades Nacionales:** en diciembre 2025 **no se abonaron los aguinaldos, a diferencia de lo ocurrido en 2024**. Asimismo, dado que los salarios de noviembre se pagaron a comienzos de diciembre, en ese mes solo se registró el desembolso correspondiente a sueldos del período previo. De haberse incluido los aguinaldos, el gasto adicional habría ascendido a \$0,60 billones. **En términos acumulados, la comparación entre 2025 y 2023 muestra una caída del 32,8%.**
- **Subsidios:** los subsidios económicos disminuyeron **52,4% interanual en términos reales respecto del mismo mes de 2023 y 54,3% comparando el acumulado de 2025 contra 2023**. Dentro de esta partida, los **subsidios al transporte cayeron 42,9%**, 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 98,5%.
- **Gasto de capital (obra pública):** la inversión en obra pública **mostró una caída interanual real del 47,7% respecto al mismo mes de 2023**. Al observar el acumulado de 2025, es posible vislumbrar un ajuste de 78,8% frente a igual período de 2023, evidenciando que no hay recuperación.
- **Gastos de funcionamiento:** Los gastos de funcionamiento **mantienen un ajuste de 27,5% 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 36,0% en relación con 2023**. Si comparamos el acumulado de 2025 en relación con 2023 la caída en salarios alcanza 26,6%.

- **Metas con el FMI:** luego de la modificación en las metas (revisión de agosto 2025), en **2025 el SPN acumuló un superávit de \$11,77 billones**, ubicándose por encima de la meta de diciembre (**\$10,88 billones**) por \$1,25 billones.



CONTACTANOS

**Email**

prensa@centrocepa.com.ar

**Web**

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

**Redes sociales**

[@ctrocepa](#)