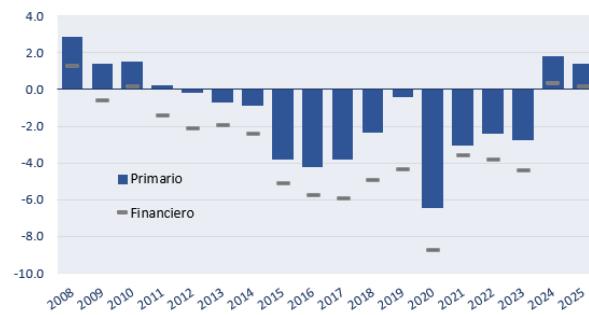


Segundo año de superávit y disciplina fiscal como ancla

El resultado fiscal de 2025 consolida un cambio estructural en las cuentas públicas nacionales, con un superávit primario de 1,4% del PBI y un superávit financiero de 0,2% del PBI, incluso en un cierre de año estacionalmente más desafiantes para el fisco, donde diciembre registró un déficit primario de ARS 2,88 billones. Aun con ese rojo mensual, el dato anual no solo superó la meta acordada con el FMI de 1,3% del PBI, sino que además marca la primera vez desde 2008 que Argentina logra dos años consecutivos de superávit primario, lo que le da más credibilidad al ancla fiscal como pilar del programa (Ver gráfico 1).

Figura 1. Dos años consecutivos de superávit primario y financiero

resultado fiscal como % del PBI



Fuente: CMF Research, BCRA, INDEC, MECON

El cierre de diciembre reafirma un esquema fiscal que, por el lado del gasto, muestra mayor estabilidad real en 2025, con un gasto total apenas 0,4% arriba interanual, una recomposición en jubilaciones y programas sociales cercana a 6% real en el acumulado y transferencias a provincias sin cambios relevantes en diciembre pero al alza en el año (+25%), mientras que el ajuste siguió descansando en la baja de subsidios, que cayeron 13,8% dic/dic real y 31,2% en el acumulado, junto con la contención de salarios y gastos operativos. En otras palabras, el control del gasto se sostuvo principalmente por el recorte en partidas más discrecionales, mientras que las erogaciones de mayor rigidez mostraron una dinámica más firme. Este mix ayuda a sostener el equilibrio, aunque también deja al esquema más dependiente de mantener el sendero de reducción de subsidios y la disciplina operativa.

Del lado de los ingresos, el mes dejó una foto más débil, con caídas reales en tributos vinculados a la actividad como IVA neto de reintegros, Ganancias y aportes, y un deterioro marcado en Derechos de exportación y Bienes Personales, en un año donde los ingresos tributarios acumularon una baja de 2,6% real frente a 2024, reflejando la eliminación y reducción del impuesto PAIS y derechos de exportación, además de la ausencia de ingresos extraordinarios asociados a la Ley Bases. Además, la composición de la recaudación sugiere que el mayor aporte relativo provino de impuestos menos ligados al ciclo, mientras que los vinculados a comercio exterior y patrimoniales mostraron una contracción más marcada. En ese contexto, la sostenibilidad del equilibrio fiscal dependerá en mayor

medida de la recuperación de la actividad y de evitar que la baja de ingresos se traslade a presiones adicionales sobre el gasto (Ver gráfico 2).

Figura 2. Cuarto mes consecutivo de deterioro en los ingresos
var. real interanual



Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

En 2025, se consolidó el segundo año consecutivo de superávit primario y financiero, reafirmando al ancla fiscal como el pilar central del programa económico. En este marco, la aprobación del presupuesto también resulta clave, en tanto fortalece el respaldo institucional de la disciplina fiscal y le da previsibilidad al sendero hacia adelante. Cabe destacar que el gasto primario, aunque prácticamente inalterado respecto de 2024, terminó 27% por debajo de 2023 en términos reales, con una composición que merece resaltarse (Ver gráfico 3). En particular, el gasto social directo creció 43% real frente a 2023, principalmente por AUH y Tarjeta Alimentar, elevando la cobertura de estos programas desde 55% de la canasta básica alimentaria hasta 92% al cierre de 2025. Además, la presión tributaria de 2025 se ubicó en 21,4% del PBI, el menor nivel en dos décadas.

Figura 3. Evolución del gasto primario anual
en billones de ARS constantes de dic'25



Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

Hacia adelante, el desafío será sostener el equilibrio con una recaudación todavía débil y mayores demandas de normalización, que podrían presionar el gasto. El principal riesgo pasa por la negociación política, con iniciativas de gasto sin financiamiento explícito y un frente legislativo que podría sumar costos fiscales, en particular por la reforma laboral y eventuales concesiones a gobernadores. Aun así, nuestro escenario base sigue siendo de continuidad del ancla fiscal, con un superávit primario en torno a 1,5% del PBI en 2026.

CMF Research