

Centro de
Investigación de
Economía
Nacional



Presupuesto 2025

*Análisis del presupuesto y las perspectivas económicas del
gobierno de Milei*

Introducción

El pasado domingo 15/9, Milei presentó en el Congreso el Proyecto de Ley de Presupuesto.

En el Mensaje de Remisión se incluyen proyecciones macroeconómicas excesivamente optimistas en materia de inflación, actividad y balanza comercial. En el primer apartado, analizamos la factibilidad de estos escenarios y su (in)consistencia interna. Sostenemos que, incluso aunque se cumplieran los escenarios de inflación, actividad y tipo de cambio, esa configuración macroeconómica no sería compatible con el sector externo.

En el segundo apartado analizamos la regla fiscal incorporada por el Gobierno en el Artículo 1 del proyecto de presupuesto. Establece que el presupuesto del Sector Público Nacional debe presentar equilibrio o superávit financiero todos los años, debiendo ajustarse los gastos en caso de una caída de los ingresos. Se trata de una regla excesivamente rígida, que no permite utilizar la política fiscal como herramienta contracíclica en caso de crisis.

En el tercer apartado analizamos la evolución proyectada de las principales partidas de recursos y gastos. En materia de recursos, el Gobierno espera recaudar más por Monotributo y Ganancias, a la vez que perder recaudación por Bienes

Personales, todo esto como consecuencia de la Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes aprobada por el Congreso hace unos meses. Además, se incluye una proyección excesivamente optimista de las retenciones y se confirma la no renovación del Impuesto PAIS que vence el 31/12 de este año.

En materia de gasto, el presupuesto viene a consolidar el histórico ajuste realizado durante 2024 de manera discrecional. Si bien habría una recuperación del 7% del nivel de gasto primario, en comparación a 2023 el gasto sería un 24% más bajo. El ajuste se centra en áreas claves para el desarrollo, como Educación, Ciencia y Tecnología y Gastos de Capital.

Por último, la gran incógnita -no del todo resulta por los documentos presupuestarios- es cómo planea afrontar el Gobierno los vencimientos de deuda externa del año que viene, que superan los USD 9.000 millones (considerando únicamente los vencimientos con acreedores privados). Por un lado, el Mensaje de Remisión dice que se pagarán en efectivo: con el endeudamiento neto que obtenga del mercado de deuda local, el Tesoro le comprará al BCRA los dólares necesarios, lo que agrega una importante presión sobre las Reservas. Por otro lado, de las planillas anexas, surge que se proyecta acceder a financiamiento en moneda extranjera a largo plazo por más de USD 23.000 millones: ¿el Gobierno piensa que en 2025 tendrá acceso a los mercados internacionales de crédito?

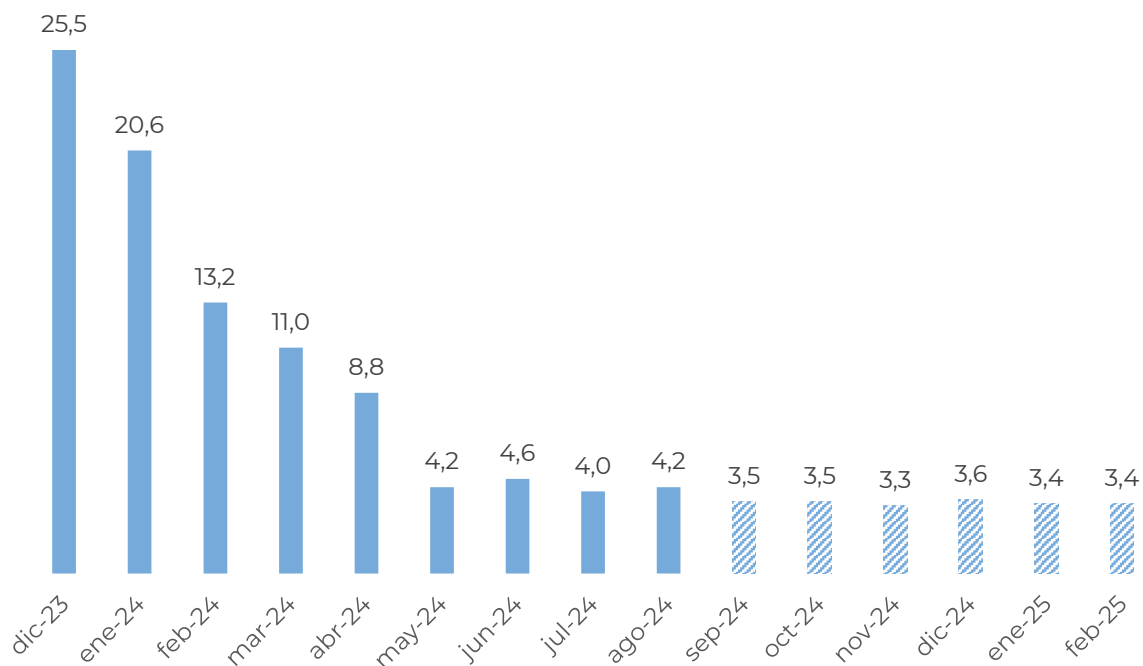
La (in)consistencia de la macro

El Mensaje de Remisión del Presupuesto 2025, como todos los años, incluye un apartado de “Contexto Macroeconómico” con proyecciones respecto a las principales variables de la economía para el cierre de 2024 y 2025. Antes de indagar en ellas, para conocer qué espera el Gobierno para el año que viene, repasemos brevemente la situación actual.

El Gobierno asumió con un claro mandato de bajar la inflación y todas sus medidas económicas apuntaron a ello, abandonando o posponiendo otras promesas de campaña como la liberación de los controles cambiarios y la dolarización. En ese marco, a fuerza de ajuste fiscal, recesión y apreciación cambiaria logró una fuerte baja de la inflación hasta alcanzar un 4,2% en mayo, el valor más bajo desde enero de 2022. Sin embargo, a pesar de la profundidad de las medidas y su voluntad de consolidarlas en el presupuesto, **el proceso desinflacionario parece haberse agotado**: en agosto, por cuarto mes consecutivo, la inflación mensual no pudo perforar el 4%.

El Gobierno se enfrenta a un desafío largamente advertido por diversas voces, pero que se había empeñado en ignorar: **la inercia inflacionaria**. De acuerdo a las proyecciones de las principales consultoras, relevadas por el BCRA en el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM), la inflación se mantendría estancada en torno a 3,5% los próximos 3 meses (en términos anualizados, se trata de una inflación superior al 50%).

Proyección de inflación (REM). En porcentajes.



Fuente: BCRA.

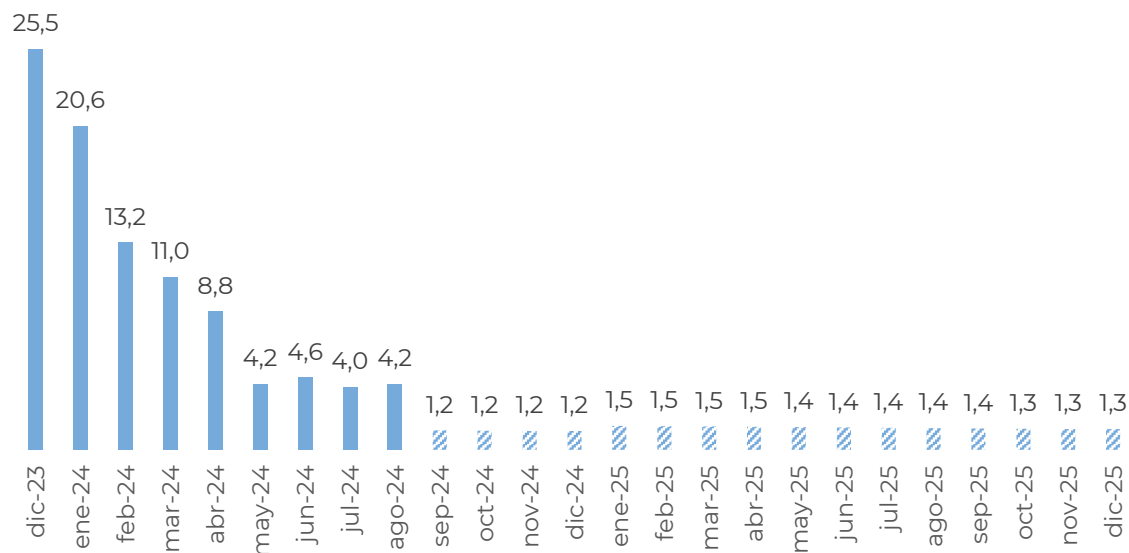
Ante esta situación, el Gobierno está utilizando todas las balas para tratar de romper ese piso inercial y alcanzar el objetivo de que la inflación converja con la devaluación del 2% mensual:

- 1) Anunció que no homologará paritarias superiores al 2% mensual, a contramano de su marco teórico según el cual todos los precios de la economía deben fluctuar libremente,
- 2) bajó el Impuesto PAÍS de 17,5% a 7,5% para abaratar los bienes e insumos importados, cediendo espacio fiscal, y
- 3) está interviniendo los dólares financieros (MEP y CCL) para contener la brecha cambiaria y sus presiones inflacionarias, a costa de perder Reservas Internacionales.

En ese contexto, el Gobierno presentó un Presupuesto donde proyecta una inflación del 104,4% a diciembre de este año y de 18,3% para diciembre de 2025.

Esto implica una inflación mensual promedio de 1,2% para los meses que restan de 2024 (septiembre-diciembre) y de 1,4% para 2025. Se trata de escenarios sumamente optimistas, menos de la mitad de lo proyectado por el REM, dada la situación descripta anteriormente.

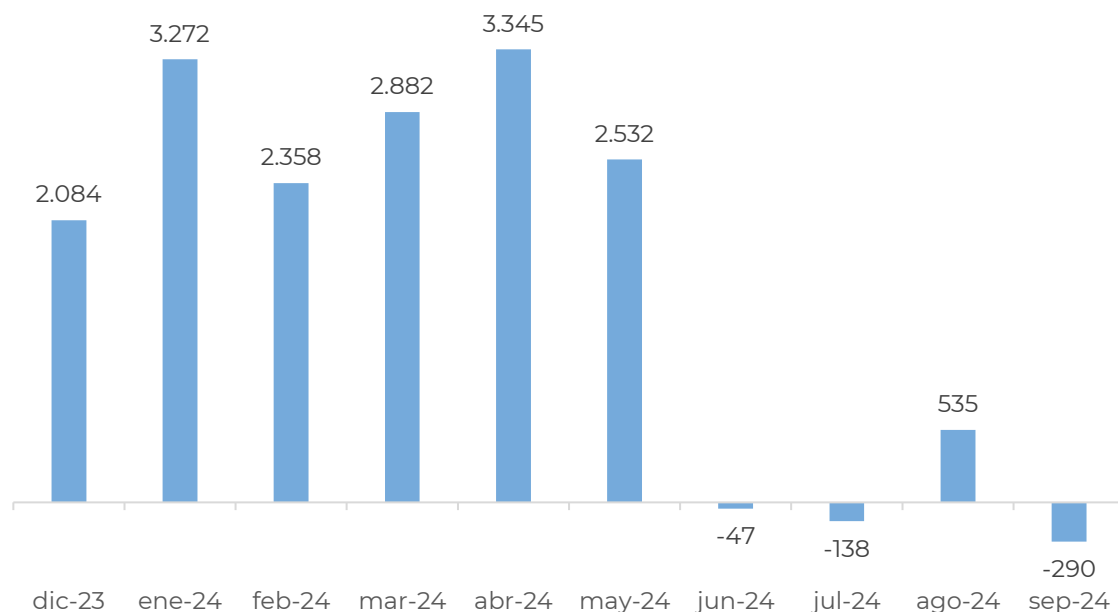
Proyección de inflación en el presupuesto. En porcentajes.



Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Aún si consiguiera quebrar la inercia, **el sendero desinflacionario tiene un talón de Aquiles: el sector externo.** Luego de que el BCRA acumulara compras de divisas en el mercado de cambios oficial (MULC) por USD 17.000 millones entre diciembre y mayo, a partir de junio la compra de divisas se cortó abruptamente.

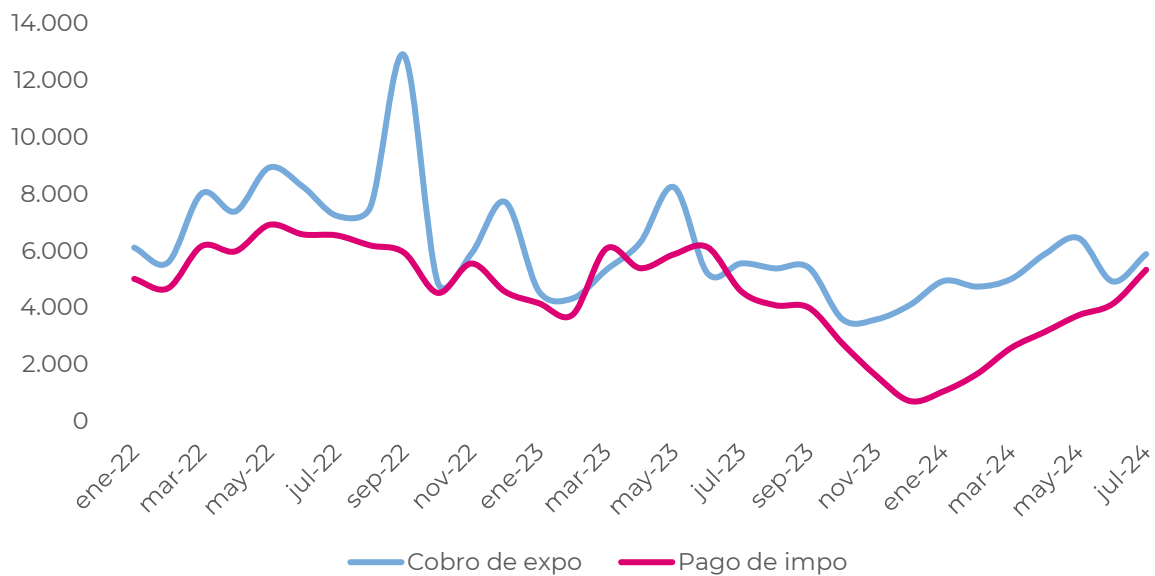
Compra de divisas del BCRA en el MULC. En millones de USD.



Fuente: BCRA.

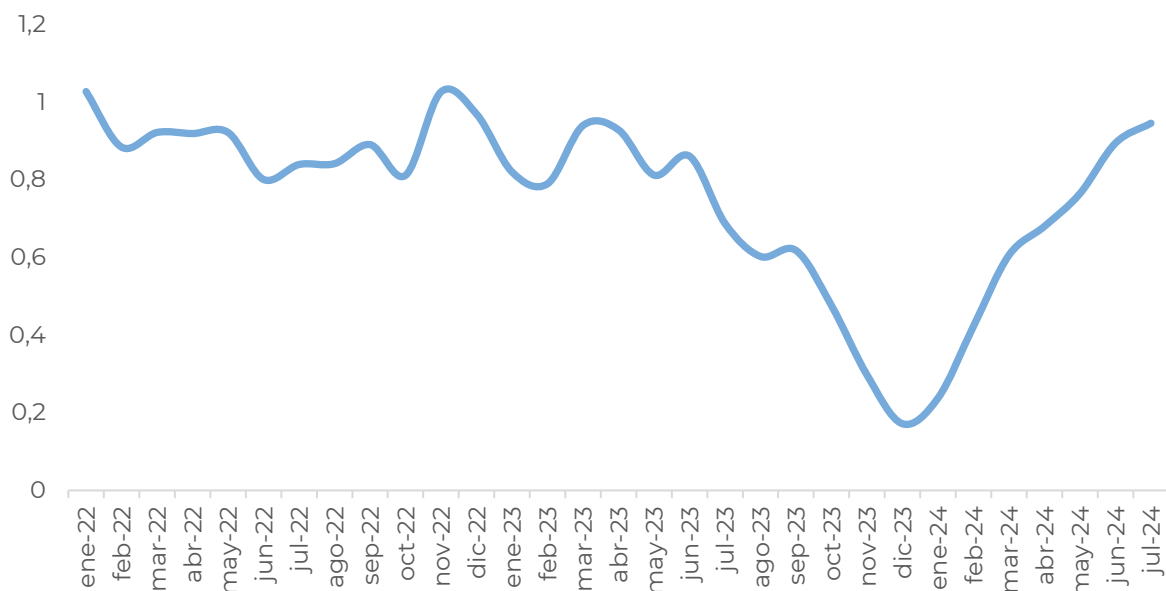
Por detrás de este deterioro en el desempeño del BCRA en el MULC, se encuentra la normalización del pago de importaciones. Como se observa en los gráficos a continuación, la acumulación de reservas los primeros meses del año obedeció no a un volumen de exportaciones particularmente elevado sino a que prácticamente no se pagaron importaciones (en parte por la recesión, pero sobre todo por un endurecimiento del cepo cambiario y la posposición de los pagos).

Exportaciones e importaciones MULC. En millones de USD.



Fuente: BCRA.

Ratio de importaciones pagadas/realizadas.



Fuente: INDEC y BCRA.

Las proyecciones del Presupuesto sobre tipo de cambio y actividad no auguran nada bueno para el sector externo y la acumulación de Reservas. El presupuesto proyecta un tipo de cambio oficial de \$1.019,9 para diciembre de 2024 y de \$1.207 para diciembre de 2025. Esto implica que en 2025 el tipo de cambio aumentaría lo mismo que la inflación, manteniéndose constante en términos reales. Esta proyección sugiere que el Gobierno no planea avanzar en la liberación de los controles cambiarios, dado que implicaría un tipo de cambio oficial en diciembre de 2025 menor en términos nominales al dólar MEP actual

Luego de la mega-devaluación implementada a días de asumir, el gobierno mantuvo una suba del tipo de cambio oficial del 2% mensual, frente a una inflación muy superior. **Esto llevó a un abaratamiento del tipo de cambio en términos reales, que ya se encuentra en niveles de 2017.** El proyecto de Presupuesto anticipa, además, la eliminación del Impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS) para 2025. Por lo cual el tipo de cambio importador descendería, para igualarse con el tipo de cambio oficial.

Un dólar barato (y una Argentina cara en dólares) tensiona fuertemente el sector externo, porque fomenta las importaciones y el turismo emisor. **Las tensiones en el sector externo atentan contra la desinflación**, porque llevan a una pérdida de Reservas del BCRA que eventualmente se vuelve insostenible y desemboca en una devaluación, que vuelve a impulsar los precios al alza.

Tomando como válidas la proyección del tipo de cambio y de inflación del presupuesto, la trayectoria del tipo de cambio oficial sería la siguiente:

Tipo de cambio promedio mensual. A precios de agosto 2024.



Fuente: BCRA y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

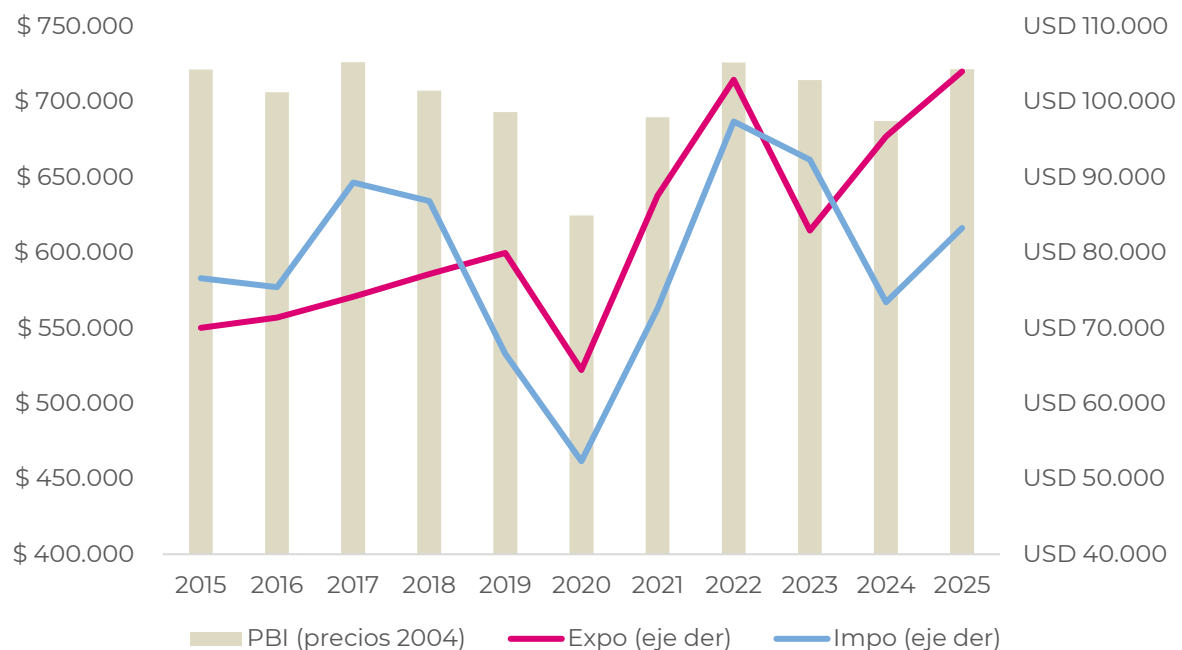
Por otra parte, se proyecta un crecimiento del PBI del 5%, luego de una caída de 3,8% en 2024. **Al margen de que es un escenario demasiado optimista (supone que con inversiones y recuperación de los ingresos por apreciación cambiaria alcanzará para un fuerte repunte de la actividad), se observa que es incompatible con el saldo comercial proyectado.** Siempre tomando como válidas las proyecciones, implica que en 2025 Argentina tendría un PBI y un tipo de cambio oficial muy similares a los de 2017.

En ese año, el país presentó un déficit comercial (bienes y servicios) de USD 15.143 millones. Para 2025, sin embargo, se proyecta un superávit comercial de USD

20.748. De acuerdo a las proyecciones del presupuesto, esta diferencia de más de USD 35.000 millones respecto del saldo comercial de 2017 se alcanzaría por un nivel de importaciones un 6,8% menor que ese año y un valor exportado un 40,3% superior.

No hay ningún motivo para mostrar tanto optimismo respecto del volumen exportado: si bien es cierto que los precios de exportación actualmente se encuentran en un valor superior que en 2017 (+22%), el volumen de exportaciones proyectado para 2025 es incluso superior al de 2022, el actual récord de la serie, cuando los precios de las commodities se dispararon por la guerra en Ucrania (se ubicaron un 15% por arriba del nivel actual).

PBI, exportaciones e importaciones. En millones de pesos y dólares.



Fuente: INDEC, Ministerio de Economía y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025..

En conclusión, el escenario macroeconómico proyectado para 2025 es excesivamente optimista en términos de inflación y actividad, pero, incluso de concretarse, se enfrentaría a serios desafíos en el frente comercial por la apreciación cambiaria consumada.

Además, no incorpora ninguna proyección sobre la evolución de las Reservas Internacionales. En ese sentido, el análisis precedente no tuvo en cuenta la elevada exigencia que en 2025 el país enfrenta en términos de vencimientos de deuda externa. Entre capital e intereses, los vencimientos con acreedores privados superan los USD 9.000 millones que, sin levantamiento del cepo y vuelta a los mercados internacionales de deuda en el horizonte (es decir, sin una baja sustancial del riesgo país) deben ser afrontados con el saldo comercial. Nos referimos a este tema más adelante.

Regla fiscal

En el artículo 1° del Proyecto de Presupuesto se introduce una regla fiscal explícita donde se establece que el Sector Público Nacional deberá alcanzar un resultado financiero equilibrado o superavitario desde el año 2025 en adelante. En el mismo artículo, se especifica que, ante cualquier desvío negativo en los ingresos proyectados, los gastos deberán recortarse proporcionalmente para restablecer el equilibrio fiscal. Esta disposición es complementada por el artículo 70, que modifica la Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional (Ley N° 24.156), incorporando como norma permanente el requisito de que el presupuesto debe ser equilibrado o superavitario en términos financieros.

La modificación introducida por el artículo 70 implica que la Ley de Administración Financiera se verá alterada con la incorporación de un nuevo artículo 11 bis, el cual **formaliza esta regla fiscal a largo plazo**. Este nuevo artículo no solo impone la obligación de mantener el equilibrio fiscal, sino que también establece que, en situaciones donde los ingresos proyectados no se cumplan, los recortes en el gasto deberán ser automáticos y proporcionales. Esto convierte a la regla fiscal en una herramienta normativa rígida, diseñada para imponer disciplina fiscal con prescindencia del contexto macroeconómico.

Según lo establecido en la mencionada Ley 24.156, **la ley de presupuesto no debe contener disposiciones permanentes ni reformar leyes existentes**. Sin embargo, este proyecto incluye modificaciones a leyes vigentes, algo que va en contra de las normas más básicas del sistema presupuestario público y de lo que establece también en el manual del Sistema Presupuestario Nacional, bajo el principio presupuestario de “exclusividad”.

El Gobierno ha previsto que en 2025 los ingresos fiscales representarán el 16,5% del PBI, lo que le ha permitido fijar un nivel de gasto del 15,2% del PBI, con el objetivo de generar un excedente primario del 1,3% del PBI, que permite pagar intereses de la deuda pública y asegurar un balance financiero equilibrado.

Si los ingresos resultaran menores de lo anticipado, sería necesario realizar ajustes en los gastos discrecionales (aquellos que no se encuentran indexados por Ley). En cambio, si los ingresos superan lo proyectado, Milei dijo en su discurso en el Congreso que los fondos adicionales se destinarían a absorber pesos o cancelar deuda, en el caso de que los mayores ingresos sean transitorios, y a reducir impuestos, en el caso de que la mejora en los ingresos sea permanente. **De todas formas, no se desprende esto del mencionado artículo, que solo refiere al caso de que los gastos sean mayores a lo proyectado.**

En ambos escenarios, la participación del gasto público respecto al PBI disminuirá. Si los ingresos caen, los recortes de gasto ajustarán el balance. Si la economía crece y los ingresos aumentan, el gasto, al no aumentar al mismo ritmo, reducirá su peso relativo. En definitiva, la aplicación de esta regla fiscal no solo busca mantener el

equilibrio presupuestario, **sino también reducir gradualmente el gasto público en proporción al tamaño de la economía.**

Desde la perspectiva de la teoría económica, esta regla fiscal presenta varios problemas que podrían limitar la capacidad del Estado para hacer política económica. En primer lugar, la regla limita la posibilidad de llevar a cabo políticas fiscales contracíclicas, fundamentales en contextos de recesión o crisis. Al imponer la obligación de equilibrar el presupuesto incluso en momentos de caída de los ingresos, el gobierno se vería obligado a recortar gastos o aumentar impuestos en plena recesión, lo que podría profundizar la desaceleración económica en lugar de mitigarla. Por ejemplo, ante un shock externo (como un empeoramiento de los términos de intercambio) que afecte a la recaudación por retenciones, una regla fiscal rígida obligaría al Estado a recortar gastos incluso cuando la caída de ingresos sea temporal y externa. Esto podría agravar los impactos de dichos shocks, impidiendo al Estado responder con la agilidad necesaria para proteger la economía local. En definitiva, la imposibilidad de aplicar políticas expansivas en momentos de crisis económica debilita una **herramienta clave de estabilización.**

La rigidez tampoco es deseable para proyectos de mediano plazo que tengan inversión estatal. Evidentemente, generaría incertidumbre a la hora de anunciar proyectos de inversión en áreas estratégicas, en tanto los recortes a la porción del gasto que no está determinada por ley (como sí lo están, por ejemplo, las jubilaciones) serían realizados casi automáticamente por la mera necesidad de cumplir con normativa.

De todas formas, vale aclarar que el presupuesto nacional ya cuenta con una regla fiscal, impuesta por la Ley 25.152 de Administración de los Recursos Públicos. Dicha regla, aprobada en 1999, establecía que a partir del año 2005 debería asegurarse un resultado financiero equilibrado. Esta regla se suspende sistemáticamente en todas las leyes de presupuesto y este Proyecto de Ley no es la excepción (artículo 23). **Es decir, una regla fiscal impuesta por Ley puede ser suspendida por otra Ley,** y la nueva regla fiscal propuesta por el Gobierno podría correr la misma suerte en el futuro.

En resumen, aunque la inclusión de una regla fiscal dentro del presupuesto 2025 y su incorporación a la Ley de Administración Financiera pueden parecer medidas de responsabilidad fiscal, desde una perspectiva heterodoxa, estas disposiciones presentan serios riesgos para la capacidad del Estado de gestionar su política fiscal de manera flexible y orientada al bienestar social y económico. **Lo cuestionable en este caso es tanto la forma jurídica en que se impone la regla como su rigidez extrema.**

La discusión sobre la introducción de una regla fiscal puede ser válida, pero debiera tener un tratamiento separado y no “traficarse” en la Ley de Presupuesto. El hecho de que se incluya una modificación permanente a la Ley de Administración Financiera dentro de un presupuesto anual va en contra del principio de

exclusividad, lo que genera incertidumbre sobre la estabilidad normativa en el largo plazo.

Además, desde una perspectiva técnica, incluso un manual neoclásico ortodoxo reconocería la necesidad de cierta flexibilidad fiscal para enfrentar fluctuaciones económicas. La imposición de recortes automáticos ante cualquier desvío de ingresos, sin espacio para políticas contracíclicas o de ajuste a mediano plazo, no solo limita la capacidad del Estado para responder a crisis, sino que también puede resultar en ajustes abruptos que perjudiquen el crecimiento y el bienestar social. Una regla fiscal más flexible, que permita amortiguar los impactos de shocks externos y que distinga entre tipos de gasto, podría cumplir con el objetivo de sostenibilidad sin los riesgos asociados a una política fiscal excesivamente rígida.

Análisis de las variaciones de las principales partidas de recursos y gastos.

El Presupuesto está compuesto por los recursos (impuestos nacionales, tasas y contribuciones de la Seguridad Social) y los gastos (corrientes y de capital). Para comparar su evolución se va a utilizar la inflación promedio, que se obtiene a partir del dato de inflación acumulada a diciembre que proyecta el Gobierno, donde supone una trayectoria desinflacionaria. **¿Por qué se utiliza la inflación promedio?** Porque el presupuesto se gasta mes a mes y eso impacta en su valor real. Si se utilizase la inflación interanual de diciembre (la que aparece explícitamente en el presupuesto), sería equivalente a considerar que todo el presupuesto se gaste en diciembre de 2025.

Utilizamos la inflación que proyecta el Gobierno, y no otra, para analizarlo “en sus propios términos”. En principio, no tendría mucho sentido analizar el presupuesto empleando una inflación mayor a la proyectada, porque es evidente que todas las partidas mostrarían caídas en términos reales. Sin embargo, cabe hacer una aclaración: la subestimación de la inflación otorga discrecionalidad al Poder Ejecutivo sobre las partidas de gasto que no están indexadas. Más aún, dada la regla fiscal que incorpora el Artículo 1 del Proyecto de Ley (ver apartado anterior), la subestimación de la inflación puede causar la licuación de estas partidas discrecionales, al no permitir aumentarlas en caso de que haya recursos “inesperados” (por la propia inflación).

En primer lugar, desde el lado de los recursos, **se ve que aumentarían en un 8% en términos reales.** Esto podría deberse a que aumenten las alícuotas, la cantidad de contribuyentes o aportantes o la base imponible (por ej, en el caso del IVA, un crecimiento de las transacciones gravadas por la recuperación de la actividad). Los recursos luego **se distribuirán** entre la Administración Nacional (que recibirá un 61,7% de la recaudación tributaria), otros entes del sector público no financiero (5,8%) y las provincias (32,5%), vía coparticipación. Se estima que \$107.974.372,2 millones corresponden a la Administración Nacional.

Variación de los recursos. En miles de millones de pesos de 2025.

Concepto	2024	2025	% sobre el total (2025)	Variación real
Ganancias	32.139,53	38.561,25	22%	19,98%
Bienes Personales	1.377,54	833,35	0%	-39,50%
IVA Neto de Reintegros	53.225,36	53.583,28	31%	0,67%
Impuestos Internos	3.393,59	3.566,18	2%	5,09%
Derechos de Importación	3.748,94	4.408,84	3%	17,60%
Derechos de Exportación	6.959,52	10.920,05	6%	56,91%
Tasa de Estadística	746,45	895,07	1%	19,91%
Combustibles	2.772,93	5.539,78	3%	99,78%
Monotributo Impositivo	296,29	688,67	0%	132,44%
Crédito y Débito	11.991,65	12.581,57	7%	4,92%
PAIS	8.026,09	0,00	0%	-100,00%
Otros Impuestos	1.106,27	1.017,06	1%	-8,06%
Subtotal Impuestos	125.784,15	132.595,09	76%	5,41%
Aportes y Contribuciones	36.741,89	42.440,74	24%	15,51%
TOTAL	162.526,04	175.035,83	100%	7,70%

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

¿De dónde va recaudar más el Estado? Es evidente que el gobierno no busca mejorar la progresividad del sistema tributario. El aumento del monotributo (132,44%) y la caída en bienes personales (-40%) sin dudas son los dos cambios que introduce el gobierno que va a generar mayor regresividad a la estructura impositiva, ambos incorporados en la Ley de Medidas Fiscales y Paliativas.

El aumento proyectado en la recaudación del Impuesto a las Ganancias (+22%) obedece a que se restableció el impuesto para los trabajadores asalariados (4ta categoría). Si bien este cambio mejora la distribución del ingreso al interior de los asalariados, al gravar con alícuotas crecientes a los salarios más altos de la pirámide, lo cierto es que la reforma fiscal que aprobó el Congreso castiga a los asalariados mientras reduce impuestos a los altos patrimonios (bienes personales).

Por otro lado, el Proyecto de Presupuesto confirma que el Gobierno no renovaría el Impuesto PAIS. Este impuesto fue creado por ley en diciembre de 2019 y tiene una vigencia de 5 años, por lo que vence el 31/12/2024. Recordemos que, al asumir, Milei aumentó la alícuota para las importaciones de bienes y servicios de 7,5% a 17,5%, para luego volverla a llevar a 7,5% desde el 2/9 para determinados bienes y servicios de transporte. La no renovación del impuesto no solo impactará en las importaciones, sino en todos los pagos al exterior, como el turismo y la compra de "dólar ahorro". **La eliminación de este impuesto podría significar un avance hacia la liberación de los controles cambiarios, pero la proyección del tipo de cambio descrita en la sección anterior sugiere lo contrario.**

Siguiendo con los impuestos vinculados al sector externo, aumentaría de manera significativa la recaudación por retenciones (+56,91%). Esta proyección no es compatible con el nivel de exportaciones (+9% respecto de 2024) y el tipo de cambio (+18%) esperados. [El Gobierno explicó via twitter](#) que este aumento se explicaría por una baja base de comparación: la recaudación en 2024 se habría visto disminuida por un adelantamiento del pago del impuesto en 2023, por los incentivos del esquema macroeconómico. Aun así, es poco plausible un aumento semejante sin una modificación de alícuotas.

Por último, cabe señalar que la recaudación por IVA se mantendría prácticamente constante (+0,67%), a pesar de que se proyecta un crecimiento del 5% de la actividad económica. No es muy consistente.

Con todos estos cambios, la presión tributaria de los impuestos nacionales como % del PBI pasaría del 22,37% en 2024 a 22,92% en el año 2025. Lo que cae del impuesto PAIS, Bienes personales e IVA se compensa con la suba de Ganancias, Retenciones, Combustibles y Monotributo.

Recursos como porcentaje del PBI.

Concepto	2024	2025	diferencia
Ganancias	4,42	5,05	0,63
Bienes Personales	0,19	0,11	-0,08
IVA Neto de Reintegros	7,33	7,02	-0,31
Impuestos Internos	0,47	0,47	0
Derechos de Importación	0,52	0,58	0,06
Derechos de Exportación	0,96	1,43	0,47
Tasa de Estadística	0,1	0,12	0,02
Combustibles	0,38	0,73	0,35
Monotributo Impositivo	0,04	0,09	0,05
Crédito y Débito	1,65	1,65	0
PAIS	1,1	0	-1,1
Otros Impuestos	0,15	0,13	-0,02
Subtotal Impuestos	17,31	17,36	0,05
Aportes y Contribuciones	5,06	5,56	0,5
TOTAL	22,37	22,92	0,55

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Por otro lado, resulta relevante ver el gasto tributario: estos son impuestos que el Estado deja de recaudar por diversos regímenes de exenciones fiscales. Se revisó el marco de referencia y se capturan nuevas deducciones de IVA, Ganancias y Seguridad Social. Con esta metodología, cae la incidencia en el PBI en comparación con 2023 pero no con 2024.

Evolución de los gastos tributarios.

Impuesto	2023		2024		2025	
	Millones de \$	% PBI	Millones de \$	% PBI	Millones de \$	% PBI
Total	7.650.785,1	4,00	19.792.770,6	3,48	27.025.062,8	3,54
En normas de los impuestos	6.498.521,8	3,40	17.507.359,2	3,08	23.703.939,0	3,10
En regímenes de promoción econ	11.522.633,3	0,60	2.285.411,3	0,40	3.321.123,9	0,43

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Respecto a los regímenes promoción económica, **la mayor parte va destinada al régimen de Tierra del Fuego (0,18% del PBI)**. Por su posición de mercado, Mirgor y Newsan son los dos grupos que se destacan dentro de las 30 empresas que componen el sector. Esas dos empresas son propiedad de Nicolás Caputo y Rubén Chernajovsky. Respecto al régimen de economía del conocimiento (0,06% del PBI), sólo 400 empresas reciben los beneficios. Según un informe del Observatorio del Trabajo Informático (OTI), Mercado Libre, Globant, Accenture y Red Link fueron las principales beneficiarias del régimen previo: hasta 2019 recibieron el 45,9% de todos los beneficios y sólo Mercado Libre se llevó aproximadamente el 20% de esos recursos. Dentro de las que caen se encuentra el Régimen para el fortalecimiento de la micro, pequeña y mediana empresa (Ley N° 27.264).

Evolución de los gastos tributarios según régimen de promoción.

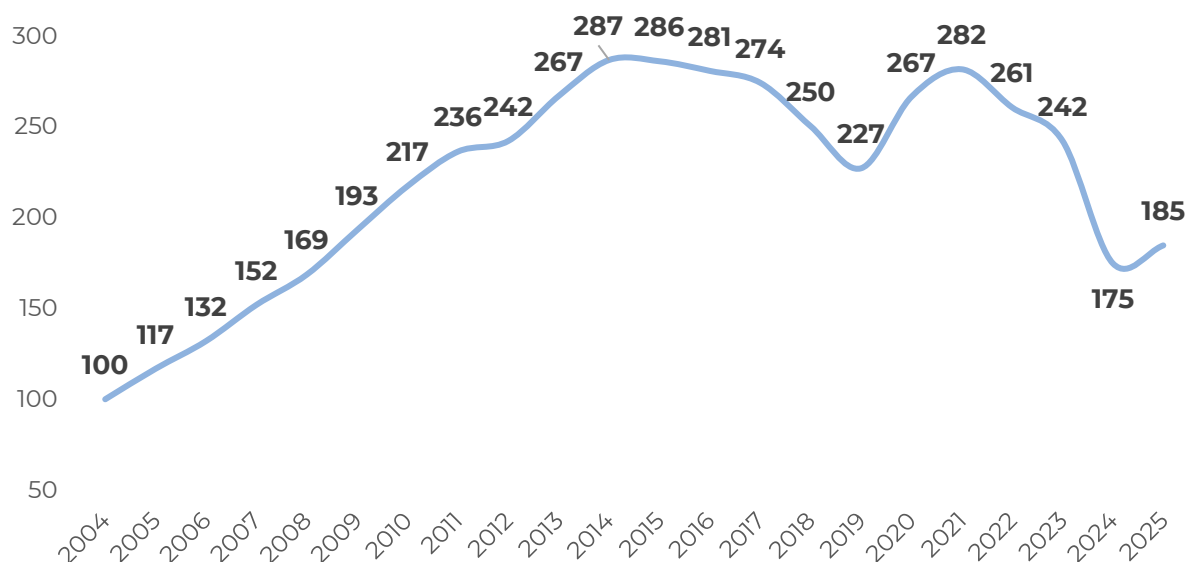
Sin regimen de promocion	2024 (% del PBI)	2025 (% del PBI)	variación (en p.p.)
IMPUESTO A LAS GANANCIAS (lo exento al Poder Judicial es el 0,10%)	0,34	0,52	0,18
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	1,23	1,2	-0,03
IMPUESTOS SOBRE LOS COMBUSTIBLES	0,18	0,36	0,18
CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL	0,09	0,1	0,01
IMPUESTO SOBRE LOS BIENES PERSONALES	0,02	0,02	0
RÉGIMEN SIMPLIFICADO PARA PEQUEÑOS CONTRIBUYENTES (MONOTRIBUTO)	1,16	0,9	-0,26
TOTAL	1,86	2,20	0,34
Régimen de promocion			
Promoción industrial. Decretos Nros. 2.054/92, 804/96, 1.553/98 y 2.334/06.	0,01	0,01	0
Promoción de la actividad minera. Ley N° 24.196.	0,07	0,07	0
Promoción económica de Tierra del Fuego. Ley N° 19.640.	0,15	0,18	0,03
Promoción de las Sociedades de Garantía Recíproca. Ley N° 24.467.	0,04	0,03	-0,01
Régimen de promoción de la Economía del Conocimiento Ley 27.506	0,04	0,06	0,02
Régimen de fomento del uso de fuentes renovables de energía. Leyes Nros 26.190 y 27.191. 23.483,0	0,01	0,02	0,01
- Régimen para el fortalecimiento de la micro, pequeña y mediana empresa. Ley N° 27.264.	0,07	0,06	-0,01
Régimen autopartismo argentino. Ley N° 27.263.	0,01	0,01	0
TOTAL	0,4	0,44	0,04

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Gasto

El presupuesto de 2025 implicaría una expansión en el gasto primario de la administración pública nacional del 5,7% en términos reales al comparar contra 2024, pero una contracción del 23,8% al comparar contra 2023 y del 35,4% al hacerlo contra 2015. Es decir, a través de una ley que se aprobaría por ambas cámaras, consolida el ajuste del gasto llevado adelante durante este año 2024, el cual no es ni siquiera comparable con la retracción ocurrida entre 2016 y 2019. Para entender la magnitud del ajuste, basta con decir que es necesario remontarse al año 2008 para ver un nivel de gasto primario tan pequeño.

Evolución del gasto primario de la administración pública nacional. 2004=100.



Fuentes: ONP, presupuesto abierto y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

La tabla subsiguiente resume la evolución del gasto clasificado por las finalidades más relevantes. Las caídas contra 2023 son -28,7% en administración gubernamental, -11,7% en defensa y seguridad, -26,1% en servicios sociales y -53% en servicios económicos.

La columna de la derecha presenta a que año habría que regresar para ver un nivel de gasto real menor destinado a cada finalidad. Vemos que para algunas funciones tales como educación y cultura (-39,7%), vivienda y urbanismo (-47,5%), agua potable y alcantarillado (-63,6%) y todos los servicios económicos (-53%), el presupuesto de 2025 implica retraer el nivel de gasto a niveles equivalentes a los registrados en el año 2006.

A nivel intermedio, algunas funciones implican ajustes que implican retraer el gasto a niveles de 2008-2011, tales como seguridad social (-9,9%) y ciencia y tecnología (-26,9%). Por último, para otras funciones, la retracción del gasto no implica volver tan atrás en el tiempo. Por ejemplo, promoción y asistencia social (2019), trabajo (2020) y salud (2023).

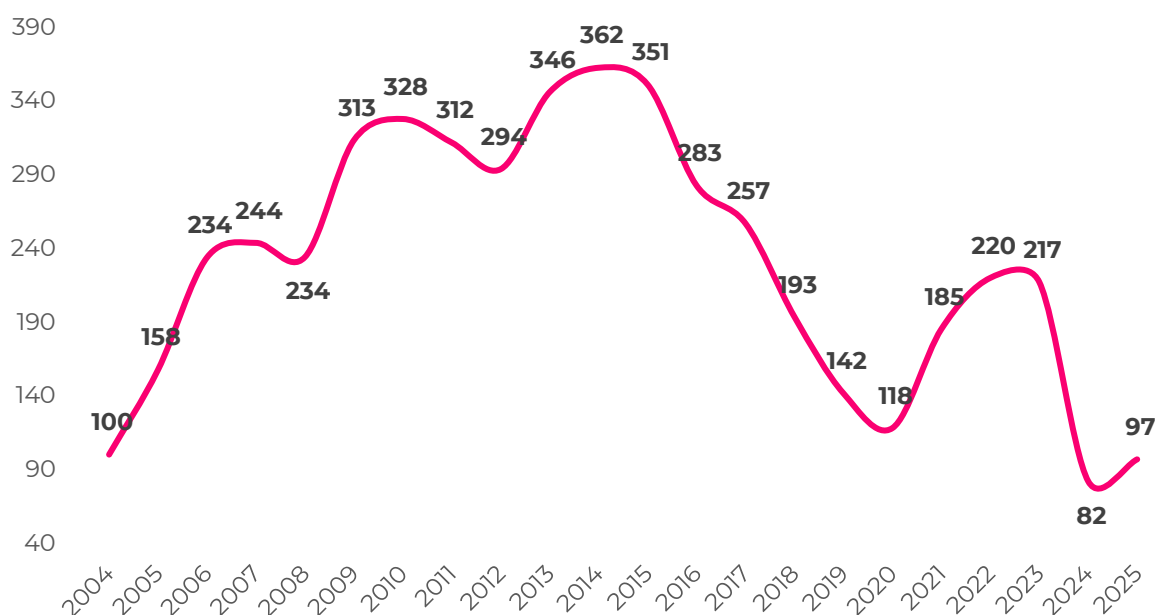
Variación del gasto real de la administración pública nacional por función contra 2024 y 2023.

Función	Variación contra 2024	Variación contra 2023	Año de referencia
Total gasto primario	5,7%	-23,8%	2008
Administración gubernamental	20,4%	-28,7%	2008
Servicios de defensa y seguridad	8,5%	-11,7%	2007
Total servicios sociales	2,6%	-26,1%	2008
Salud	40,0%	19,3%	2023
Promoción y asistencia social	7,8%	-58,1%	2019
Seguridad social	7,1%	-9,9%	2011
Educación y cultura	6,3%	-39,7%	2006
CyT	10,9%	-26,9%	2008 y 2020
Trabajo	43,2%	146,7%	2020
Vivienda y urbanismo	-40,0%	-47,5%	<2004
Agua potable y alcantarillado	-2,4%	-63,6%	2005
Total Servicios económicos	-19,4%	-53,0%	2004
Energía, Combustibles y Minería	-41,5%	-60,9%	2006
Transporte	30,4%	-42,1%	2005

Fuente: ONP, presupuesto abierto y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Mención aparte merece el gasto en capital que no pertenece a ninguna función en específico, sino que hace alusión a todo aquello relacionado a la obra pública, sea impulsado desde nación o desde las provincias a través de transferencias nacionales. La estrategia implementada por el gobierno para ajustar el gasto fundamentada en congelar la obra pública tiene su correlato en esta ley de presupuesto, como muestra el gráfico siguiente.

Evolución del gasto real de la APN en capital. 2004=100.



Fuente: ONP, presupuesto abierto y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Si bien el gasto en capital experimentaría una recuperación del 18,2% con respecto a 2024, la caída contra 2023 es superior al 55%. Comparado con 2014, año récord, la merma alcanza el 73,3%.

Por último, esta tabla expone la variación del gasto primario de la APN por función entre 2015 y 2025. Esta lectura permite extraer conclusiones en materia de modificaciones más estructurales en la composición del gasto durante los últimos diez años y, por ende, sobre las prioridades estatales.

Variación del gasto primario real de la administración pública nacional por función en el año 2025 contra 2015.

Función	Variación contra 2015	Incidencia en la reducción del gasto primario desde 2015
Total gasto primario	-35,4%	
Administración gubernamental	-34,8%	6,2%
Servicios de defensa y seguridad	-38,1%	6,4%
Total servicios sociales	-36,8%	42,1%
Salud	-6,0%	0,7%
Promoción y asistencia social	51,9%	-2,5%
Seguridad social	-19,8%	25,9%
Educación y cultura	-45,5%	9,6%
CyT	-34,7%	1,6%
Trabajo	46,7%	-0,6%
Vivienda y urbanismo	-81,5%	5,4%
Agua potable y alcantarillado	-66,9%	2,2%
Total Servicios económicos	-71,2%	45,3%
Energía, Combustibles y Minería	-76,8%	28,7%
Transporte	-64,3%	12,2%

Fuentes: ONP, presupuesto abierto y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

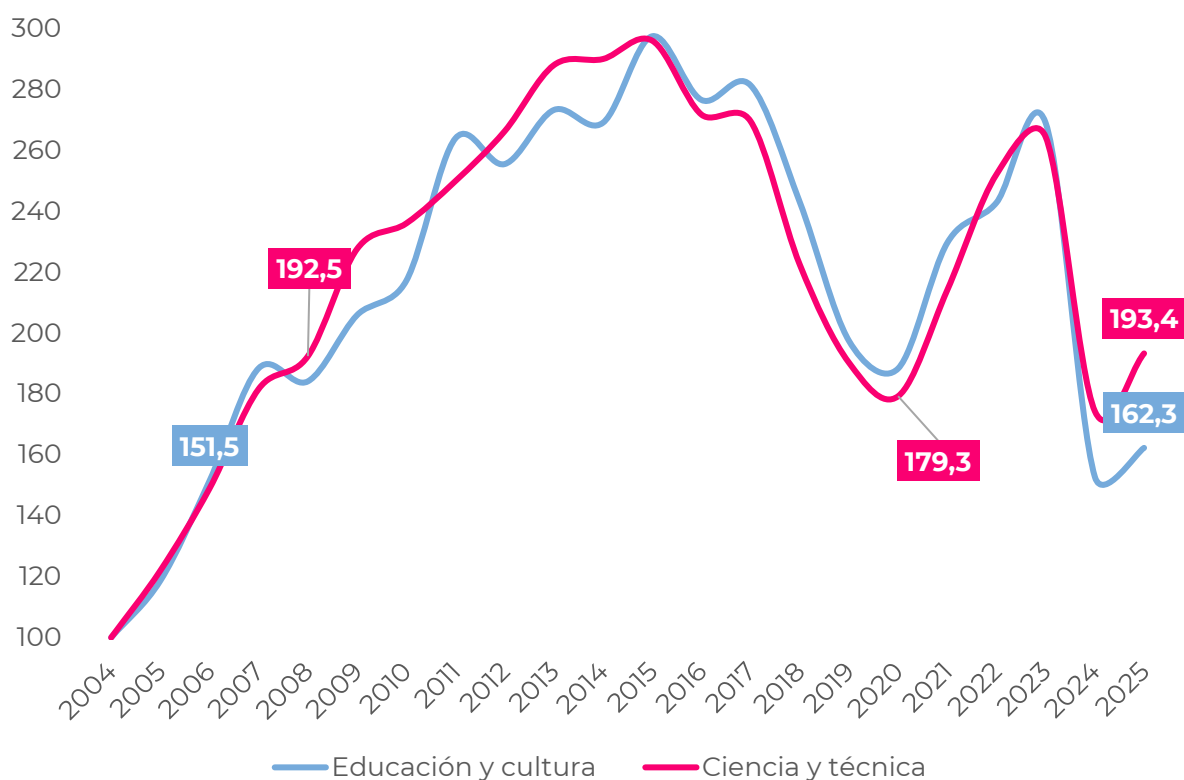
En primer lugar, es importante destacar que más del 80% de la contracción del gasto público primario de la APN se explica por seguridad social (principalmente jubilaciones), educación y cultura y servicios económicos (fundamentalmente reducción de subsidios a la energía). El resto de las partidas, con menores o mayores contracciones, inciden menos sobre el presupuesto total y contribuyen en menor medida a explicar el ajuste fiscal.

Desde 2015, se consolida una contracción del gasto público de la APN del 35,4%, el cual se explica principalmente por servicios económicos y sociales. Dentro de servicios sociales ha habido una modificación de las participaciones de las distintas funciones: promoción y asistencia social y trabajo han aumentado un 51,9% y un

46,7% respectivamente contra 2015. Esto se explica porque incluso bajo la presidencia de Milei, el Estado busca contener a los sectores que han quedado relegados después de casi nueve años de mal desempeño económico.

Por otro lado, se verifican pronunciadas caídas en seguridad social (-19,8%) que está asociada a las jubilaciones, educación y cultura (-45,5%), ciencia y técnica (-34,7%), vivienda y urbanismo (-81,5%), agua potable y alcantarillado (-66,9%) y el conjunto de los servicios económicos (-71,2%). La mayor parte de estas funciones están ampliamente ligadas a la capacidad productiva y por ende al bienestar en el largo plazo. Difícilmente un país que sacrifica su educación, la manutención de cloacas o que no aborda el problema habitacional pueda iniciar un sendero de desarrollo económico con inclusión.

Gráfico: gasto en educación y cultura y en CyT. 2004=100.



Fuente: ONP, presupuesto abierto y Proyecto de Ley de Presupuesto 2025.

Bonus track:

- En el artículo 68 se derogan los artículos 1º, 3º y 4º de la Ley N° 27.160 y en el 69 se ratifica la fórmula de movilidad de las prestaciones establecida en el artículo 1º del Decreto N° 274 del 22 de marzo de 2024. **Lo primero elimina la movilidad de las asignaciones familiares y lo segundo establece por ley la actualización mensual por IPC del DNU de las jubilaciones, luego del veto.**

- **El gobierno incorpora en su artículo 27** la derogación de la normativa que establece que el presupuesto consolidado del Estado Nacional, las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires destinado a educación no puede ser inferior al seis por ciento (6 %) del Producto Interno Bruto (PIB). También deroga la disposición acerca del incremento progresivo en ciencia y técnica hasta alcanzar, en el año 2032, como mínimo, una participación del uno por ciento (1%) del Producto Bruto Interno (PBI) de cada año. Por último, se deroga el artículo que crea el Fondo Nacional para la Educación Técnico Profesional.
- Se puede observar que tomando **el gasto consolidado como porcentaje del PBI, el momento de mayor peso fue durante el kirchnerismo y desde entonces ha comenzando a descender.**

Evolución del gasto en educación y CyT como % del PBI.

Fecha	EDUCACIÓN BÁSICA	EDUCACIÓN SUPERIOR Y UNIVERSITARIA	CIENCIA Y TÉCNICA	CULTURA	EDUCACIÓN Y CULTURA SIN DISCRIMINACIÓN
2003	2,63	0,8	0,2	0,16	0,29
2004	2,54	0,69	0,19	0,15	0,31
2005	2,86	0,78	0,2	0,16	0,36
2006	3,06	0,87	0,22	0,17	0,39
2007	3,2	0,94	0,24	0,18	0,44
2008	3,37	0,99	0,24	0,17	0,54
2009	3,81	1,21	0,29	0,21	0,6
2010	3,48	1,15	0,27	0,21	0,5
2011	3,79	1,18	0,27	0,22	0,53
2012	3,78	1,22	0,29	0,23	0,55
2013	3,93	1,24	0,31	0,25	0,53
2014	3,84	1,24	0,32	0,25	0,58
2015	4,15	1,3	0,32	0,25	0,7
2016	3,92	1,22	0,3	0,23	0,67
2017	3,87	1,26	0,28	0,24	0,61
2018	3,47	1,2	0,23	0,22	0,5
2019	3,42	1,08	0,2	0,19	0,52
2020	3,68	1,18	0,2	0,2	0,53
2021	3,25	1,06	0,22	0,2	0,58
2022	3,25	1,05	0,25	0,21	0,67

Fuente: ONP, presupuesto abierto y presupuesto 2025.

¿HAY VUELTA A LOS MERCADOS?

Como sucede con el resto de los documentos presupuestarios de este Proyecto de Ley, la información respecto a la exposición de Argentina ante el crédito público es inconsistente o, cuanto menos, poco concreta.

Para el 2025, según la Secretaría de Finanzas, la Administración Central afrontará vencimientos de préstamos y deuda en moneda extranjera por USD 17.500 millones, de los cuales aproximadamente USD 9.200 millones corresponden a pagos de capital y USD 8.300 millones a intereses. Este número incluye los vencimientos con el FMI y otros organismos internacionales, mientras que se exceptúan USD 11.200 millones correspondientes a las letras intransferibles del BCRA. **Si consideramos solo los vencimientos de bonos con acreedores privados, estos ascienden a USD 9.200 millones.**

Vencimientos de deuda en moneda extranjera en 2025. En millones de USD.

	Capital	Interés	TOTAL
FMI	0	3.037	3.037
Resto OOI	2.090	1.879	3.969
Otros préstamos	1.036	259	1.295
Acreedores privados	6.090	3.131	9.222
Letras intransferibles	10.563	641	11.204
TOTAL	19.779	8.947	28.726

Fuente: Secretaría de Finanzas.

En el Proyecto de Ley de presupuesto, revisamos las proyecciones de “fuentes financieras” para afrontar estos vencimientos (es decir, nueva deuda). **Las grandes incógnitas** que intentamos saldar son dos:

- si el Gobierno espera refinanciar los vencimientos con los acreedores privados, algo que, según la mayoría de los economistas, tiene como precondition la liberación de los controles cambiarios.
- si el Gobierno espera conseguir “fondos frescos” por parte del FMI.

En ese sentido, el mensaje de avance del presupuesto indica que los vencimientos se cancelarán en efectivo, es decir, utilizando Reservas Internacionales. Para disponer de las mismas, el Tesoro las compraría utilizando los pesos resultantes del financiamiento neto de las colocaciones de deuda pública en pesos, como ya se hizo durante este año. Sin embargo, **se abre la posibilidad de cancelar los vencimientos con nueva deuda -rollover-, ante un “contexto financiero favorable internacionalmente”.**

Por otro lado, se plantea recurrir al financiamiento por parte de organismos internacionales, **exceptuando al Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Club de París, con los cuales se continuarán cancelando los pagos sin ningún ingreso de fondos.** Sin embargo, la planilla de “Fuentes y Aplicaciones Financiera” del Mensaje de Remisión del Presupuesto, muestra que se proyecta acceder a solo \$621.304 millones de pesos de endeudamiento neto con los Organismos Internacionales, lo que equivale a USD 554 millones según el tipo de cambio proyectado en el propio presupuesto. Es decir, no se espera un ingreso significativo de dólares por parte de los OOI, y el pago a los acreedores privados deberá afrontarse con las otras dos alternativas mencionadas (utilizando Reservas o volviendo a los mercados).

Del Mensaje no se desprende ningún otro dato más concreto al respecto de estas cuestiones. En la planilla presupuestaria N°12 (anexa al Artículo 8° del Proyecto de Ley), sin embargo, se observa un dato saliente: la colocación de deuda (bruta, sin considerar vencimientos) en moneda extranjera a largo plazo ascendería

a \$27.508.306 millones. Si a eso le restamos lo estimado de Letras Intransferibles (títulos denominados en dólares que el Tesoro le va a colocar al BCRA para renovar otras Letras Intransferibles que fueron emitidas para que el Tesoro se hiciera de dólares para afrontar pagos con el FMI), resta todavía conocer de qué fuente se obtendrían \$14.394.134 millones.

Al tipo de cambio proyectado en el presupuesto, este monto equivale a aproximadamente USD 12.838 millones. ¿El Gobierno planea acceder a los mercados internacionales de deuda por un valor semejante?

Además, se espera la obtención de préstamos a largo plazo por \$15.475.959 millones, sin aclarar en qué moneda. Pero, por ser préstamos a largo plazo, se puede suponer que también serían en moneda extranjera. Si le restamos la estimación de endeudamiento bruto con Organismos Internacionales, resta todavía conocer de qué fuente se obtendrían \$11.849.432 millones, es decir, otros USD 10.568 millones.

Al mismo tiempo, en las planillas anexas al capítulo VII, donde se establecen las operaciones de crédito público (tanto títulos como préstamos), el monto de colocaciones en moneda extranjera no alcanza los USD 7.000 millones, de los cuales casi USD 5.000 millones corresponden a créditos para gasto en defensa, y el resto, para distintos gastos de infraestructura.

Planteado este panorama, surgen algunas consideraciones.

Por un lado, el monto de USD 23.400 millones (que surge de sumar USD 12.800 de títulos + USD 10.500 de préstamos) suena por demás elevado y no tiene ningún correlato con los montos establecidos en artículo 41 del proyecto de ley. Existe la posibilidad de que dentro de la colocación de deuda en moneda extranjera se incluyan instrumentos atados a la cotización del dólar y denominados en moneda extranjera, pero pagaderos en pesos, como es el caso de los bonos duales o dollar-linked. No queda claro el monto al que el gobierno buscaría acceder a través del endeudamiento externo.

Por otro lado, y en línea con el último punto, se plantea la intención manifiesta de volver a emitir títulos de deuda pública denominados en moneda extranjera si el contexto financiero internacional es favorable, sin establecer qué implica esto. ¿Qué condiciones permitirían volver a acceder al endeudamiento en moneda extranjera? Lo cierto es que no solo Argentina tiene vedado el acceso a los mercados internacionales de deuda por su elevado Riesgo País y por las restricciones cambiarias, sino que el mundo hoy se encuentra menos “líquido” y con tasas de interés mucho más elevadas que cuando el macrismo consiguió endeudarse por USD 50.000 millones anuales en 2016 y 2017.

Por último, se establece que, en caso de no poder acceder a financiamiento internacional, los vencimientos de deuda externa se pagarían en efectivo, dado que el Tesoro compraría dólares con los pesos que obtenga a través de las licitaciones de deuda en el mercado local. Esto supone al menos dos condiciones.

Primero, que el financiamiento en pesos alcance para 1) cancelar el 40% de los intereses de las Letras Intransferibles (ver Artículo 52 del Proyecto de Ley), 2) respaldar colocaciones de LECAPS y LEFIS (considerando que el BCRA deja de ser el prestamista de última instancia), y 3) las propias necesidades de financiamiento del Tesoro, de ser necesario. Todo esto sujeto a que el contexto general acompañe y el Tesoro logre obtener financiamiento neto en las licitaciones.

Segundo, y mucho más importante, que el BCRA logre acumular dólares de manera sostenida. **A fin de cuentas, si bien el pago lo hace el Tesoro, los dólares para afrontar los vencimientos de deuda salen de las Reservas Internacionales.** En ese sentido, ya han sido planteadas las inconsistencias sobre el resultado planteado en el presupuesto respecto a las perspectivas de exportaciones e importaciones. ¿Va a tener la economía argentina la capacidad para acumular dólares, y que esa acumulación sea suficiente para enfrentar los vencimientos de deuda en moneda extranjera?

Al margen del intento de establecer qué espera el Gobierno sobre el panorama de la deuda en dólares (sin dudas unos de los desafíos más relevantes de cara a 2025), cabe hacer una breve mención al endeudamiento en pesos. La estrategia de financiamiento del Gobierno incluye la emisión de bonos “cero cupón” (principalmente LECAPS, pero también bonos CER y DL). Esto es, títulos que no pagan una tasa de interés explícita. Esto no quiere decir que los inversores no obtengan un rendimiento: surge una ganancia implícita de la diferencia entre el precio que pagan los inversores al momento de comprar el bono y el capital que cobran al vencimiento. La emisión de títulos de estas características facilita la obtención del tan mentado equilibrio fiscal-financiero. La cuenta del resultado fiscal incluye el pago de intereses de deuda, pero no de capital. Por lo tanto, el rendimiento de estos bonos “cero cupón”, si bien se paga, no se contabiliza en el resultado financiero. En lo que va de 2024, esta estrategia implicó intereses no registrados que hubieran eliminado el superávit financiero conseguido. Según algunas consultoras, en 2024 los intereses de las LECAP cerrarían en torno a 1,5% del PBI y en 2025 podrían ascender hasta 3% del PBI. De manera contraria, la migración de pases pasivos del BCRA hacia LEFIs emitidas por el Tesoro hacen más exigente la obtención del equilibrio financiero, dado que intereses que antes eran afrontados por el BCRA (con emisión) ahora deben ser abonados por el Tesoro (con recaudación).