



Presupuesto 2027: la trampa de la deuda y el ajuste permanente

SUPERÁVIT COMO REGLA, DEUDA CRECIENTE Y UNA NECESIDAD DE DÓLARES QUE ABSORBE MÁS DEL 80% DEL SALDO COMERCIAL PROYECTADO

Claudio Lozano, Horacio Fernández, Mariana Rivolta, Ana Rameri y
Eugenia Ventura

ELEMENTOS PARA EL ANÁLISIS DEL PRESUPUESTO NACIONAL 2027

Proyecto de Ley de Presupuesto Gral de la Administración Nacional

1. Introducción

El Proyecto de Presupuesto 2027 es el tercero elaborado por la actual gestión y el último de su mandato. Su importancia excede la programación de ingresos y gastos para un ejercicio particular. El proyecto consolida el ajuste realizado desde fines de 2023 y lo proyecta hacia los años siguientes mediante un Marco Fiscal de Mediano Plazo que prevé reducir el gasto primario del Sector Público Nacional desde el 19,5% del PIB registrado en 2023 al 14,2% en 2027 y al 13,8% en 2029. El ajuste queda así incorporado como horizonte permanente de la política fiscal.

La lógica del Presupuesto puede reconstruirse a partir de **tres ejes centrales**. El primero es la fragilidad de los supuestos macroeconómicos sobre los que se proyectan los recursos. El segundo es la subordinación del conjunto de la política presupuestaria a una regla de superávit fiscal que el propio Gobierno presenta como “inalterable”. El tercero es la **trampa de austeridad** en la que queda inscripto el Presupuesto.

Esta trampa surge de una estrategia que busca contener la inflación fundamentalmente mediante la compresión de la demanda y que, al debilitar la actividad económica, deteriora también la recaudación. Al mismo tiempo, se resignan recursos provenientes de los sectores de mayor capacidad contributiva, mediante reducciones impositivas sobre los patrimonios y distintos beneficios tributarios. Con una recaudación debilitada por ambas vías y el superávit fijado como objetivo inalterable, el ajuste del gasto se convierte en una necesidad permanente: menor gasto, menor actividad y recaudación, menores recursos y nuevos recortes para preservar el resultado fiscal. El diseño presupuestario reproduce así una dinámica de ajuste permanente.

A esta dinámica se agrega un programa financiero de enorme magnitud que, aun con superávit, exige refinanciar deuda por montos equivalentes a alrededor de un presupuesto y medio y prevé un aumento neto del endeudamiento. Finalmente, esas necesidades financieras se proyectan sobre una restricción externa muy exigente, al punto que la brecha de divisas prevista para la Administración Nacional representa más del 80% del saldo comercial esperado para 2027.

- **Supuestos frágiles: un Presupuesto construido sobre un escenario difícil de sostener**

El primer problema aparece en los propios supuestos macroeconómicos. El antecedente inmediato obliga a tomarlos con cautela. Para 2026 se había proyectado una inflación del 10,1%, que el Gobierno estima ahora en 29%; un aumento de la inversión del 9,4%, frente a una caída actualmente estimada del 2,1%; y un crecimiento del PIB del 5%, corregido al 3%. También las previsiones sobre consumo, importaciones y saldo comercial registraron desvíos significativos.

Pese a esos antecedentes, para 2027 vuelve a plantearse un escenario exigente. Se proyecta un crecimiento del PIB del 4%, una expansión del consumo privado del 3,4%, un salto de la inversión del 9,2% y una inflación del 18%. Al mismo tiempo, el tipo de cambio aumentaría apenas 15,5%, nuevamente por debajo de los precios.

El crecimiento proyectado tampoco encuentra motores claros en la situación que describe el propio Presupuesto. El consumo llega condicionado por un mercado laboral con pérdida de empleo asalariado y formal y expansión de modalidades independientes de menores ingresos e

inestabilidad. La inversión debería pasar de caer 2,1% en 2026 a crecer 9,2% en 2027, mientras la inversión pública permanece en mínimos. La apuesta privada descansa en buena medida en los proyectos vinculados al RIGI, concentrados principalmente en energía y minería, actividades intensivas en capital y con limitada capacidad para traccionar empleo y mercado interno.

La relevancia de estos supuestos va más allá de su eventual incumplimiento. Sobre ellos se proyectan los recursos que financiarán el gasto. Cuando crecimiento, inflación y recaudación se apartan de lo presupuestado, las consecuencias se trasladan directamente a la ejecución.

- **El superávit como regla superior: el gasto presupuestado funciona como techo**

El segundo eje es la jerarquía que el proyecto establece entre los distintos objetivos. El superávit fiscal se presenta como una regla “inalterable” y los gastos deben adaptarse al nivel de ingresos efectivamente obtenido. En esas condiciones, **las partidas aprobadas por el Congreso operan fundamentalmente como techos de gasto y no como garantías de ejecución.**

Si los recursos resultan inferiores a los previstos, la variable que debe ajustarse es el gasto para preservar el resultado fiscal. La asimetría es clara. Un error en las proyecciones de crecimiento o recaudación no conduce a revisar la meta de superávit, sino a reducir las erogaciones.

Algo similar ocurre con la inflación. Una pauta inferior a la efectivamente observada licúa el valor real de los créditos fijados en pesos. El Poder Ejecutivo puede decidir posteriormente cuáles partidas recompone y cuáles deja deteriorarse frente a los precios. La subestimación inflacionaria se convierte así en un mecanismo adicional de ajuste y amplía la discrecionalidad sobre recursos formalmente autorizados por el Congreso.

La misma lógica aparece en el articulado. El proyecto vuelve a intentar eliminar la actualización automática de la AUH y de las asignaciones familiares, modifica fuentes específicas de financiamiento de organismos públicos y altera el régimen de prestaciones por discapacidad. Paralelamente, **Obligaciones a Cargo del Tesoro** duplica su participación y concentra el 7,5% del gasto de la Administración Nacional, es decir, cerca de \$15 billones. Más de la mitad de sus recursos se ubica en el programa “Otras Asistencias Financieras”, cuya asignación concreta se define durante el ejercicio.

La regla del superávit tiene, por lo tanto, una contracara institucional concreta. Se amplía el margen para recortar y reasignar recursos durante la ejecución presupuestaria.

- **La trampa de austeridad: ajustar para sostener un superávit que exige nuevos ajustes**

Los datos fiscales permiten observar cómo opera concretamente la trampa de austeridad. Entre 2023 y 2026, el gasto primario se redujo en 5,5 puntos del PIB, mientras los ingresos totales también retrocedieron de 16,8% a 15,5% del producto. El ajuste fiscal, utilizado además como uno de los instrumentos para contener la inflación mediante la compresión de la demanda, termina debilitando aún más la actividad económica y, con ella, la propia base de recaudación.

Ese deterioro de los recursos convive, además, con una política tributaria que resigna capacidad recaudatoria sobre los sectores de mayor capacidad contributiva. El Presupuesto mantiene gastos tributarios equivalentes al 3,67% del PIB y continúa reduciendo el peso de Bienes Personales, mientras la estructura tributaria descansa predominantemente sobre el consumo, las transacciones y el trabajo.

Con el superávit fijado como regla inalterable, ambas dinámicas terminan convergiendo sobre el mismo punto: una recaudación debilitada obliga a nuevas reducciones del gasto para sostener el resultado fiscal. De ese modo, el propio esquema económico reproduce las condiciones que hacen necesario un ajuste permanente.

Ajuste fiscal y compresión de la demanda + menor captación tributaria sobre la riqueza → debilitamiento de la recaudación → nuevos recortes para sostener el superávit → nueva contracción de la demanda

El Presupuesto 2027 no identifica un motor claro capaz de romper este circuito. El consumo se apoya sobre un mercado laboral deteriorado, la inversión pública continúa en niveles extraordinariamente bajos y el impulso de la inversión privada se concentra en grandes proyectos intensivos en capital. El Marco Fiscal de Mediano Plazo, además, prevé que la reducción estatal continúe después de 2027, llevando el gasto primario al 13,8% del PIB en 2029.

Por eso, incluso las partidas que muestran alguna recomposición para 2027 deben leerse dentro de esta regla general. Si los ingresos proyectados no se materializan, el propio diseño presupuestario establece de antemano cuál será la variable de corrección.

- **Superávit fiscal y deuda creciente: un circuito financiero que se reproduce a sí mismo**

La deuda expone otra tensión central. El Gobierno vincula el equilibrio fiscal con la necesidad de ordenar el endeudamiento, pero el programa financiero previsto para 2027 muestra que el superávit resulta insuficiente para detener la dinámica de la deuda.

Para el conjunto del Sector Público Nacional se prevé obtener aproximadamente **USD 188.000 millones** mediante endeudamiento e incremento de otros pasivos y afrontar amortizaciones y disminuciones de pasivos por unos **USD 178.000 millones**. El financiamiento que deberá conseguirse durante un solo año equivale aproximadamente al **150% de todos los ingresos públicos anuales previstos** y supera en más de 60% el gasto primario. Cerca del 95% de esos recursos se destina a cancelar deuda y pasivos preexistentes.

En otros términos, el Estado deberá movilizar a través del circuito financiero recursos equivalentes a alrededor de **un presupuesto y medio**, fundamentalmente para refinanciar obligaciones anteriores. La magnitud de ese financiamiento guarda muy poca relación con una estrategia de inversión y desarrollo. Mientras se prevén más de \$325 billones de endeudamiento e incremento de pasivos, el gasto de capital de todo el año ronda apenas los \$6 billones.

Además, el proceso no termina en una mera renovación de vencimientos. En la Administración Nacional se proyectan \$324,1 billones de endeudamiento e incremento de otros pasivos frente a \$306,9 billones de amortizaciones y reducciones, por lo que las nuevas obligaciones superan en más de \$17 billones a las que se cancelan. Aun con superávit fiscal, el Presupuesto prevé entonces aumentar el endeudamiento sin que ese incremento tenga como contrapartida una expansión relevante de la inversión pública. **El esquema queda entrampado en un circuito en el que se toma deuda fundamentalmente para atender deuda y, aun así, el endeudamiento crece.**

Parte de esta aparente contradicción entre superávit y aumento de la deuda se explica por el tratamiento de los intereses capitalizados. Esos intereses no se registran como gasto corriente, aunque se devengan e incrementan el stock de deuda. Solo durante los primeros ocho meses de

2026 alcanzaron aproximadamente \$33 billones, frente a un superávit financiero anual estimado en \$2,5 billones. El resultado fiscal publicado ofrece así una visión parcial del costo financiero efectivo.

El Presupuesto organiza buena parte del ajuste estatal alrededor de la preservación del superávit y, aun así, proyecta un año de enorme refinanciamiento y aumento neto del endeudamiento. La deuda ha adquirido una dinámica cuya escala excede ampliamente el resultado fiscal de cada ejercicio.

- **La restricción externa: una parte decisiva del saldo comercial ya está comprometida**

El circuito de deuda conduce directamente a la restricción externa. El Presupuesto proyecta para 2027 exportaciones de bienes y servicios por USD 133.984 millones e importaciones por USD 118.424 millones, con un saldo comercial de **USD 15.560 millones**.

Al mismo tiempo, el presupuesto de divisas de la Administración Nacional presenta una diferencia negativa de aproximadamente **USD 12.765 millones** entre sus recursos y fuentes financieras en moneda extranjera y sus gastos y aplicaciones. Solo los intereses en moneda extranjera suman unos USD 8.200 millones y las amortizaciones alrededor de USD 17.000 millones.

La relación entre ambas magnitudes muestra la estrechez externa del programa. **La brecha de divisas del Estado equivale a alrededor del 82% de todo el saldo comercial proyectado para 2027.** Más de cuatro quintas partes del excedente comercial esperado tienen como contrapartida necesidades financieras estatales en moneda extranjera.

El problema se agrava porque 2027 será un año electoral. A las necesidades de divisas del Estado puede sumarse una mayor dolarización de carteras, que competirá por la disponibilidad de divisas y aumentará las presiones sobre el tipo de cambio. Si esas tensiones no encuentran financiamiento suficiente, el esquema podría requerir nuevamente asistencia externa, como ocurrió en 2025, cuando el Tesoro estadounidense otorgó al BCRA una línea de swap por hasta USD 20.000 millones.

Pero esa asistencia no puede darse por garantizada. El acceso soberano al mercado internacional sigue siendo costoso —los bonos argentinos rendían por encima del 10% en dólares el 22 de septiembre—, mientras la exposición con el FMI ya alcanza DEG 42.552 millones. A ello se suma la incertidumbre acerca de la disponibilidad de un nuevo respaldo del Tesoro estadounidense, que es una decisión discrecional y cuyo contexto político puede verse modificado por el resultado de las elecciones legislativas de medio término de 2026. El programa presupuestario vuelve así a depender de fuentes externas de financiamiento o asistencia cuya disponibilidad no puede darse por asegurada.

- **Qué se ajusta y qué se protege**

La lógica fiscal y financiera tiene una traducción directa sobre la composición del gasto y los recursos públicos.

Un ejemplo es la Seguridad Social. Considerada en términos brutos, representa cerca del **60% del gasto de la Administración Nacional**, pero una parte sustancial de esas erogaciones tiene como contrapartida recursos específicamente destinados a financiarlas. Cuando se descuentan aportes y contribuciones, su participación neta cae al **43%**. Si también se restan los recursos

tributarios asignados a ANSES, baja al **22%**. Bajo esta última medición, la deuda pública representa alrededor del 15% del gasto ajustado, Salud el 13% y Educación y Cultura el 11%.

La corrección permite observar con mayor claridad el retroceso acumulado de otras funciones estatales. El gasto de capital previsto para 2027 equivale apenas al 0,4% del PIB frente al 1,6% de 2023. Las transferencias corrientes pasaron del 7,3% al 4,3% y las remuneraciones estatales del 2,7% al 1,9%.

El ajuste tampoco recae de igual manera sobre todos los usos de los recursos públicos. El Presupuesto estima **gastos tributarios equivalentes al 3,67% del PIB**, casi \$52 billones y 15,7 veces el superávit financiero proyectado para el SPN. La cifra ni siquiera incorpora el costo fiscal de los proyectos incluidos en el RIGI. Del lado de los ingresos, consumo, transacciones y trabajo concentran el 71,4% de la recaudación considerada en el informe, mientras Bienes Personales representa menos del 1%.

El Presupuesto 2027 expresa así una jerarquía muy clara de prioridades. El resultado fiscal se protege como regla superior; el circuito de la deuda moviliza recursos equivalentes a alrededor de un presupuesto y medio; se mantiene una masa significativa de beneficios tributarios; y buena parte del gasto social, productivo y de inversión queda expuesta a absorber los desvíos que surjan durante la ejecución.

Los distintos elementos terminan convergiendo. Supuestos macroeconómicos frágiles elevan el riesgo de que los recursos proyectados no se materialicen y la regla de superávit transforma ese riesgo en presión sobre el gasto. **El Presupuesto queda así atrapado en dos circuitos que se retroalimentan: una austeridad que reproduce la necesidad de nuevos ajustes y un sistema de deuda que exige volúmenes extraordinarios de financiamiento y divisas sin traducirse en una expansión equivalente de la inversión y de las capacidades de desarrollo.** Aun con superávit, el Estado prevé aumentar su endeudamiento y enfrenta necesidades de divisas equivalentes a más del 80% del saldo comercial proyectado.

Sobre ese entramado deben leerse las decisiones particulares del Presupuesto en materia de jubilaciones, políticas sociales, salud, educación, infraestructura, organismos públicos, sistema tributario y deuda.

2. Análisis de los supuestos macroeconómicos

A continuación se presentan los supuestos macroeconómicos contenidos en el Mensaje del proyecto de ley.

Cuadro 1 - Supuestos macroeconómicos del Proyecto de Ley de Presupuesto 2027

Variable	2025	2026	2027	2028	2029
PIB (var. % real)	4,5%	3,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Consumo privado	8,6%	3,1%	3,4%	3,8%	3,9%
Consumo público	0,4%	-2,0%	0,6%	0,9%	0,9%
Inversión	16,2%	-2,1%	9,2%	7,5%	8,5%
Exportaciones (cantidades)	8,1%	7,7%	8,5%	5,8%	6,3%
Importaciones (cantidades)	28,0%	1,0%	8,2%	7,8%	8,1%
En millones de USD					
Exportaciones de bienes y servicios	105.493	124.801	133.984	142.671	153.497
Importaciones de bienes y servicios	101.734	107.850	118.424	128.479	139.731
Saldo comercial	3.759	16.951	15.560	14.192	13.766
Diciembre de cada año					
IPC (var. % dic/dic)	31,5%	29,0%	18,0%	10,0%	6,0%
Tipo de cambio nominal (\$/USD)	1.447,8	1.600,0	1.847,6	1.989,4	2.063,4
Var. % TCN dic/dic	41,8%	10,5%	15,5%	7,7%	3,7%

Fuente: Mensaje del Proyecto de Ley de Presupuesto 2027.

Previo a analizar las proyecciones para 2027 conviene mirar qué pasó con las presentadas el año pasado. El Cuadro 2 compara lo que el Gobierno proyectó en septiembre de 2025, al presentar el Presupuesto 2026, con lo que ese mismo Gobierno informa ahora. El resultado es contundente. Ninguna de las previsiones centrales se cumplió. No se trata de márgenes de error razonables, sino de desvíos que alcanzan a todas las variables y que, en varios casos, invierten el signo de lo proyectado. Si el ejercicio del año pasado falló de ese modo, hay pocas razones para considerar verosímiles unas proyecciones para 2027 construidas con el mismo esquema.

Cuadro 2: Lo que proyectó el Presupuesto 2026 y lo que el Gobierno estima hoy

Variable	2026 proyectado	2026 estimado hoy
PIB (var. %)	5,0%	3,0%
Consumo privado (var. %)	4,5%	3,1%
Inversión (var. %)	9,4%	-2,1%
Importaciones (var. %)	6,2%	1,0%
Saldo comercial (M USD)	-5.752	16.951
Inflación dic/dic (%)	10,1%	29,0%
Tipo de cambio dic (\$/USD)	1.423	1.600

Fuente: Mensaje del Proyecto de Ley de Presupuesto 2026 y 2027.

Los desvíos no son menores. La inflación de 2026 casi triplicará la proyectada (29% contra 10,1%), la inversión cae en lugar de crecer (-2,1% contra +9,4%) y el PIB crecería bastante menos de lo previsto. El único resultado "mejor" que lo proyectado es el saldo comercial, pero se explica en buena medida por importaciones que no crecen, síntoma de una economía que no tracciona como se esperaba. Con esa trayectoria como antecedente, se verifican al menos tres grupos de inconsistencias en los supuestos 2027.

a) Un crecimiento del 4% sin motor que lo sostenga

El Presupuesto supone que el PIB crecerá 4,0% en 2027, con el consumo privado subiendo 3,4% y la inversión 9,2%. Pero el punto de partida que el propio Mensaje describe es débil: para 2026 se estima que la inversión cae 2,1%, el consumo público cae 2,0% y el privado crecería muy por detrás de 2025. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA de agosto de 2026 es menos optimista: espera un crecimiento de 2,1% para este año (contra 3,0% oficial).

El consumo tampoco muestra una base firme. El propio Mensaje reconoce que en 2025 el empleo asalariado cayó 1,3%, el asalariado formal 2,1% y que la tasa de empleo no registrado aumentó 0,5 puntos. El crecimiento del empleo se explica por trabajo independiente y monotributo, con ingresos más bajos e inestables. En cuanto al salario privado registrado, el Mensaje apenas puede mostrar una mejora de 0,5% real en el primer bimestre de 2026 respecto del promedio de 2025. Con un mercado de trabajo que se precariza, es difícil que el consumo acompañe el ritmo proyectado.

La apuesta a la inversión descansa en el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI). El Mensaje informa 22 proyectos aprobados por unos USD 50.000 millones, concentrados en producción, transporte y almacenamiento de petróleo y gas; proyectos para extracción y procesamiento de oro, plata, cobre, litio, carbonato e hidróxido de litio; minería; un parque solar y un parque eólico. Son actividades intensivas en capital, con escaso arrastre sobre el empleo y fuerte componente importado. Un salto de 9,2% en la inversión después de una caída en 2026 requiere un cambio de tendencia que el propio presupuesto no fundamenta, en un año en que la inversión pública nacional sigue en mínimos.

b) Un superávit comercial que no alcanza para las necesidades de divisas

El Presupuesto proyecta un superávit comercial de bienes y servicios de USD 16.951 millones en 2026 y de USD 15.560 millones en 2027, que luego se reduce año a año hasta USD 13.766 millones en 2029. Es una mejora respecto de la situación de 2025, impulsada por la energía, la minería y una cosecha récord. Sin embargo, parte de ese saldo se explica por importaciones que caen (-3,5% en valor en los primeros siete meses de 2026, según el Mensaje), lo que refleja una actividad interna debilitada más que una transformación productiva.

Es importante marcar que el superávit comercial no resuelve las necesidades de dólares del propio Estado. El presupuesto de divisas de la Administración Nacional muestra que en 2027 los pagos en moneda extranjera superan a los ingresos y al financiamiento en moneda extranjera por \$22 billones, unos USD 12.760 millones al tipo de cambio promedio implícito en los supuestos¹. Solo los intereses en moneda extranjera suman unos USD 8.200 millones y las amortizaciones unos USD 17.000 millones.

¹ \$1.724 por dólar

Cuadro 3: Presupuesto de divisas de la Administración Nacional.

Concepto	2027 Millones de \$	2027 Millones de USD
I) Ingresos Corrientes	1.047.842,4	607,9
II) Gastos Corrientes	15.082.342,4	8.749,4
Gastos de Consumo	857.291,9	497,3
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	14.078.296,0	8.166,9
Transferencias Corrientes	146.754,5	85,1
IV) Recursos de Capital	9.659,7	5,6
V) Gastos de Capital	476.041,5	276,2
VIII) Recursos Totales	1.057.502,0	613,5
IX) Gastos Totales	15.558.383,8	9.025,8
X) Resultado Financiero	-14.500.881,8	-8.412,1
XI) Fuentes Financieras	21.945.055,8	12.730,5
Endeudamiento Público e Incremento de Otros Pasivos	21.945.055,8	12.730,5
XII) Aplicaciones Financieras	29.452.740,5	17.086,0
Inversión Financiera	159.739,1	92,7
Amortización de Deuda y Disminución de Otros Pasivos	29.293.001,4	16.993,3
XIII) Total Recursos con Fuentes Financieras	23.002.557,9	13.344,1
XIV) Total Gastos con Aplicaciones Financieras	45.011.124,3	26.109,3
XV) Diferencia (XIII - XIV)	-22.008.566,5	-12.765,1

Fuente: Mensaje del Proyecto de Ley de Presupuesto 2027.

c) Inflación y tipo de cambio: el mismo esquema, ahora en año electoral

Para 2027, el Presupuesto supone una inflación de 18,0% y un tipo de cambio de \$1.847,6 por dólar a diciembre, lo que implica una suba de 15,5%. Es decir, el dólar vuelve a aumentar menos que los precios y el propio Mensaje reconoce una nueva apreciación real, que se suma a la de 2026. En 2026, de acuerdo con los números presentados en el Mensaje, el tipo de cambio sube 10,5% frente a una inflación de 29%, una brecha de 18,5 puntos.

El REM de agosto de 2026 no convalida plenamente ese escenario sino que espera una inflación de 30% para 2026 y de 20,5% para 2027, por encima del 18% previsto oficialmente. Si la inflación resulta más alta que la presupuestada, los créditos fijados en pesos perderán valor real y, en consecuencia, el ajuste se profundiza de manera silenciosa, con el Poder Ejecutivo ampliando partidas por su cuenta.

Las comparaciones en términos reales realizadas en este trabajo utilizan la pauta de inflación prevista en el proyecto, del 18%. Al momento de este análisis, la proyección del REM no está lo suficientemente apartada como para alterar las conclusiones generales. No obstante, cualquier desvío de la inflación efectiva respecto de la pauta presupuestaria que no sea compensado mediante adecuaciones nominales de los créditos implica una reducción real de las partidas y amplía el margen de discrecionalidad del Poder Ejecutivo en la ejecución y reasignación del gasto.

Pero la principal cuestión que plantea el escenario oficial pasa por la continuidad del retraso cambiario. Hay una inconsistencia manifiesta en la decisión de sostener una política de apreciación cambiaria en un contexto de crisis productiva e industrial. El atraso cambiario constituye uno de los factores que explican las dificultades que atraviesa la producción local y, sin embargo, el escenario oficial no plantea una corrección sino su continuidad. En la visión que expresa el Presupuesto, aquello que contribuye al deterioro productivo no aparece como un problema a modificar, sino como una condición que se proyecta hacia adelante.

El escenario resulta todavía más exigente porque 2027 será un año electoral. A medida que avanza el calendario electoral se intensificarán los procesos de dolarización de carteras, aumentando las presiones sobre el tipo de cambio. A esas tensiones se sumarán las propias necesidades de divisas previstas para el próximo año, indispensables tanto para que el esquema presupuestario cierre como para atender los compromisos financieros. En ese contexto, sostener simultáneamente el atraso cambiario, contener una eventual mayor demanda de dólares y conseguir las divisas necesarias para cumplir con las obligaciones previstas aparece como uno de los principales puntos de tensión del programa.

La experiencia de 2025 muestra, además, que frente a un aumento de las presiones cambiarias el esquema termina requiriendo auxilio y respaldo externo. Dadas las necesidades de divisas previstas y el contexto electoral de 2027, no parece un escenario remoto que vuelva a ser necesario algún mecanismo de asistencia de esas características. En 2025, la intervención del Tesoro de Estados Unidos, con la aparición de Scott Bessent y los condicionamientos asociados a ese apoyo, permitió contener la situación. Pero no existe ninguna garantía de que en 2027 pueda repetirse un respaldo semejante. El actual escenario político estadounidense introduce una incertidumbre adicional respecto de cuál será la disposición del Tesoro norteamericano el año próximo. De este modo, el Presupuesto descansa sobre una trayectoria cambiaria particularmente exigente en la medida que deberá conseguir las divisas necesarias para cerrar el programa financiero y, al mismo tiempo, atravesar un año electoral en el que probablemente aumenten las presiones dolarizadoras. Si esas tensiones volvieran a hacer necesario un auxilio externo, reaparecerían también los condicionamientos que ese apoyo puede imponer sobre la política económica y sobre los márgenes de decisión nacional. La pregunta que queda abierta es elemental: si ese auxilio vuelve a ser necesario, ¿estará disponible en 2027?

3. Análisis fiscal

a) Tercer año de la regla del superávit: el gasto se adapta a lo que se recaude

La Ley N° 27.798 de Presupuesto 2026 estableció, en su artículo 1°, la obligatoriedad de un resultado financiero superavitario. El Mensaje 2027 ratifica ese criterio como "regla fiscal inalterable" y lo proyecta al mediano plazo, indicando que todos los gastos se adaptarán al nivel de ingresos obtenidos. En la práctica, esto significa que cualquier caída de la recaudación respecto de lo proyectado, algo probable con supuestos tan optimistas, se traducirá en nuevos recortes decididos por el Poder Ejecutivo sin pasar por el Congreso.

Según las estimaciones de cierre del ejercicio 2026 incluidas en el Mensaje, en base caja, entre 2023 y 2026 el gasto primario del Sector Público Nacional pasa de 19,5% a 14,0% del PIB, una reducción de 5,5 puntos porcentuales. En términos relativos equivale a recortar más de una cuarta parte de la capacidad de intervención del Estado en apenas tres años. El gasto total cae aún más, 5,9 puntos, al pasar de 21,2% a 15,3% del PIB, porque a la contracción del gasto primario se suma la baja de los intereses, que descienden de 1,7% a 1,3% del PIB. Conviene insistir en la advertencia de que esa baja alcanza únicamente al registro presupuestario. Los intereses que se capitalizan no se contabilizan como gasto, pero se devengan igual y engrosan el stock de deuda, de modo que el alivio es contable y no real.

La mejora del resultado fiscal no se explica por un aumento de los ingresos. Al contrario, los ingresos totales retroceden de 16,8% a 15,5% del PIB, con una caída de 0,8 puntos en los ingresos tributarios. Es decir, la totalidad del giro fiscal, desde un déficit financiero de 4,4% del PIB en 2023 hasta un superávit de 0,2% en 2026, se consiguió recortando el gasto, en una magnitud que excede largamente lo necesario para compensar la pérdida de recaudación.

El Presupuesto 2027 no propone revertir ese recorte, sino consolidarlo. El gasto primario se ubica en 14,2% del PIB y el gasto total en 15,5%, apenas 0,2 puntos por encima del cierre estimado para 2026. Se trata de una diferencia marginal, que además se apoya en supuestos de

ingresos que el propio antecedente de 2026 vuelve poco creíbles. Si la recaudación no acompaña, la regla de equilibrio fiscal obliga a ajustar el gasto para sostener el resultado, de modo que ese leve aumento puede no verificarse. Comparado con 2023, el gasto primario proyectado para 2027 sigue 5,3 puntos del PIB por debajo y el gasto total, 5,7 puntos. Medido en relación con el producto, el gasto primario del SPN se reduce un 27% entre 2023 y 2027.

Además, el horizonte que el Poder Ejecutivo marca al proponer un Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) hasta 2029 confirma la intención de continuar destruyendo las capacidades estatales por medio del desfinanciamiento. Hacia 2029 el gasto primario desciende a 13,8% del PIB y el gasto total a 14,9%, mientras el superávit financiero se amplía a 0,8%. Los ingresos, en cambio, se sostienen en torno al nivel proyectado para 2027 (15,7% del PIB), de modo que todo el esfuerzo adicional vuelve a recaer sobre el gasto: la contracción acumulada del gasto primario llega al 29% respecto de 2023 y el gasto total pierde otros 0,6 puntos frente a la propuesta 2027, hasta acumular una caída de 6,3 puntos en relación con aquel año. El ajuste, entonces, no es un tránsito hacia una etapa de recomposición, sino el punto de llegada del programa.

Cuadro 4: Marco Fiscal de Mediano Plazo. SPN no financiero, base caja. En % del PIB

	2023 ²	2026	2027	2028	2029
Ingresos totales	16,8%	15,5%	15,7%	15,9%	15,7%
Gasto primario	19,5%	14,0%	14,2%	14,0%	13,8%
Intereses	1,7%	1,3%	1,3%	1,3%	1,0%
Gasto total	21,2%	15,3%	15,5%	15,3%	14,9%
Resultado primario	-2,7%	1,5%	1,5%	1,8%	1,9%
Resultado financiero	-4,4%	0,2%	0,2%	0,7%	0,8%

Fuente: MENSAJE del Proyecto de Presupuesto APN 2027

b) Resultado fiscal 2027 en detalle

El cuadro 5 y 6 a continuación presentan la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento del Sector Público Nacional propuesta para 2027 en millones de pesos y como porcentaje del PIB, respectivamente.

Para 2027 se proyectan recursos totales por \$219,3 billones (15,5% del PIB) y gastos totales por \$216,0 billones (15,3%), con gastos primarios que alcanzan \$200,9 billones (14,2%). De allí surge un superávit primario de \$18,4 billones, equivalente a 1,3% del PIB, y un superávit financiero de \$3,3 billones, esto es 0,2% del producto, la misma proporción estimada para el cierre de 2026.

La carga por intereses se estima en el 1,1% del PBI, estable respecto de 2026.

De los \$3,3 billones de superávit financiero, la Administración Nacional —el universo que el Congreso efectivamente vota y controla— aporta apenas \$240.107 millones, poco más del 7% del total. El 86% restante proviene de los Fondos Fiduciarios (\$1,1 billones) y de los Otros Entes (\$1,7 billones), organismos con presupuestos propios y mucha menor exposición al debate parlamentario. Medido en porcentaje del PIB, el resultado de la Administración Nacional redondea directamente en 0,0%. Dicho de otro modo, el equilibrio fiscal que se presenta como

² Como ya se mencionó en la NOTA 1, el valor asignado al gasto primario 2023 en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) presentado en la página 74 del Mensaje del Proyecto de Presupuesto 2027 no coincide con la serie histórica publicada por el Ministerio de Economía en el IMIG, aunque sí resultan consistentes los resultados fiscales informados.

eje ordenador de todo el programa descansa, en su mayor parte, fuera del presupuesto que se discute.

Cuadro 5: Sector Público Nacional. Esquema Ahorro-Inversión. En millones de pesos

	APN	Empresas Públicas	Fondos Fiduciario s	Otros Entes	SPN
I) INGRESOS CORRIENTES	198.423.448	133.201	5.403.904	15.261.778	219.222.331
- INGRESOS IMPOSITIVOS	122.592.339	38.262	4.774.410	4.525.377	131.930.388
- APORTES Y CONTRIBUCIONES SS	62.336.428	-	-	9.506.517	71.842.946
- INGRESOS NO IMPOSITIVOS	4.342.258	-	8.141	550.386	4.900.785
- VENTAS DE BS.Y SERV. ADM.PUB.	422.472	-	-	-	422.472
- RENTAS DE LA PROPIEDAD (*)	8.684.327	73.636	621.353	588.616	9.967.932
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	45.625	4.847	-	120	50.591
- OTROS INGRESOS CORRIENTES	-	16.457	-	90.761	107.218
II) GASTOS CORRIENTES	185.127.855	1.428.760	4.036.002	19.247.546	209.840.164
- GASTOS DE CONSUMO	28.354.431	-	40.052	6.330.957	34.725.440
. Remuneraciones	22.124.668	-	-	4.144.847	26.269.515
. Bienes y Servicios y Otros Gastos	6.229.763	-	40.052	2.186.110	8.455.925
- INTERESES Y OTRAS RENTAS (**)	15.166.893	26.358	-	-	15.193.251
- PRESTACIONES DE LA SS	98.075.904	-	-	-	98.075.904
- IMPUESTOS DIRECTOS	4.804	142.729	10.919	45	158.497
- OTRAS PERDIDAS	-	84.486	2.409	44.099	130.994
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	43.525.823	-	3.982.622	2.872.445	60.380.890
- DÉFICIT OPERAT. EMPRESAS PUB.	-	1.175.187	-	-	1.175.187
IV) RECURSOS DE CAPITAL	10.762	67.898	-	-	78.661
V) GASTOS DE CAPITAL	2.486.266	2.795.117	654.829	223.941	6.160.153
VI) TOTAL RECURSOS	198.434.211	201.100	5.403.904	15.261.778	219.300.992
VII) TOTAL GASTOS	187.614.121	4.223.877	4.690.831	19.471.488	216.000.317
VIII) TOTAL GASTOS PRIMARIOS	172.501.282	4.197.519	4.690.831	19.471.488	200.861.120
XII) RESULTADO PRIMARIO	15.352.945	251.349	1.122.227	1.713.352	18.439.872
XIII) RESULTADO FINANCIERO	240.107	224.991	1.122.227	1.713.352	3.300.675
(*) Excluye rentas de la propiedad generadas por activos del SPN en posesión del FGS y otros organismos de dicho universo. Asimismo, se excluyen las rentas de la propiedad generadas por el BCRA.					
(**) Excluye intereses pagados intra-SPN					

Fuente: MENSAJE del Proyecto de Presupuesto APN 2027

Cuadro 6: Sector Público Nacional. Esquema Ahorro-Inversión. En % del PIB

	APN	Empresas Públicas	Fondos Fiduciarios	Otros Entes	SPN
I) INGRESOS CORRIENTES	14	0	0,4	1,1	15,5
- INGRESOS IMPOSITIVOS	8,7	0	0,3	0,3	9,3
- APORTES Y CONTRIBUCIONES SS	4,4	0	0	0,7	5,1
- INGRESOS NO IMPOSITIVOS	0,3	0	0	0	0,3
- VENTAS DE BS.Y SERV. ADM.PUB.	0	0	0	0	0
- RENTAS DE LA PROPIEDAD (*)	0,6	0	0	0	0,7
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	0	0	0	0	0
II) GASTOS CORRIENTES	13,1	0,1	0,3	1,4	14,8
- GASTOS DE CONSUMO	2	0	0	0,4	2,5
. Remuneraciones	1,6	0	0	0,3	1,9
. Bienes y Servicios y Otros Gastos	0,4	0	0	0,2	0,6
- INTERESES Y OTRAS RENTAS (**)	1,1	0	0	0	1,1
- PRESTACIONES DE LA SEG SOCIAL	6,9	0	0	0	6,9
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	3,1	0	0,3	0,9	4,3
- DÉFICIT OPERAT. EMPRESAS PUB.	0	0,1	0	0	0,1
IV) RECURSOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
V) GASTOS DE CAPITAL	0,2	0,2	0	0	0,4
XII) RESULTADO PRIMARIO	1,1	0	0,1	0,1	1,3
XIII) RESULTADO FINANCIERO	0	0	0,1	0,1	0,2
(*) Excluye rentas de la propiedad generadas por activos del SPN en posesión del FGS y otros organismos de dicho universo. Asimismo, se excluyen las rentas de la propiedad generadas por el BCRA.					
(**) Excluye intereses pagados intra-SPN					

Fuente: MENSAJE del Proyecto de Presupuesto APN 2027

La carga de intereses que surge de las planillas no refleja la totalidad del costo de la deuda. Para 2027 se registran \$15,2 billones (1,1% del PIB), a los que se agregan \$3,4 billones de intereses pagados dentro del propio Sector Público Nacional, informados por separado en una nota al pie. Pero, además, quedan fuera de ambas mediciones los intereses que se capitalizan y se incorporan directamente al stock de deuda. La magnitud no es menor: solo durante los primeros ocho meses de 2026 los intereses capitalizados alcanzaron aproximadamente \$33 billones.

Más allá del resultado fiscal, el cuadro de fuentes y aplicaciones financieras muestra la dimensión que ha adquirido el circuito de refinanciamiento de la deuda. Para 2027 se prevé la emisión de deuda y el incremento de otros pasivos por \$325,1 billones (usd 188 mil millones), frente a amortizaciones y disminución de pasivos por \$308,3 billones (usd 178 mil millones), lo que implica un aumento neto del endeudamiento cercano a \$17 billones. Pero el dato más significativo es la escala de financiamiento que requiere el esquema: los \$325,1 billones que el Estado deberá obtener durante el año equivalen a casi una vez y media el total de los ingresos anuales previstos, de \$219 billones, y a más de 1,6 veces el gasto primario, estimado en \$201 billones. El sistema de la deuda funciona así sobre una necesidad permanente de conseguir financiamiento por montos que superan ampliamente los recursos que el Estado recauda y el gasto primario que ejecuta en todo un año.

Cuadro 7: SPN. Fuentes y Aplicaciones Financieras. En millones de pesos

	SPN
FUENTES FINANCIERAS	328.139.113
- DISMINUC. de la INVERSIÓN FINANCIERA	2.552.749
- ENDEUDAMIENTO PÚBLICO	325.079.124
- CONTRIB.FIGURATIVAS P/APLIC.FINANCIERAS	507.239
APLICACIONES FINANCIERAS	331.439.788
- INVERSIÓN FINANCIERA	22.646.209
- AMORT.DEUDAS Y DISMIN.OTROS PASIVOS	308.286.340
- GASTOS FIGURATIVOS P/APLIC.FINANCIERAS	507.239

Fuente: MENSAJE del Proyecto de Presupuesto APN 2027

La magnitud de este circuito de endeudamiento condiciona, además, cualquier posibilidad de utilizar el crédito público como herramienta de desarrollo. Aun en un contexto de superávit fiscal, el Estado prevé tomar deuda por un monto superior a todos sus ingresos anuales y también a todo su gasto primario, pero casi el 95% de ese financiamiento se destinará a cancelar deuda y otros pasivos preexistentes. El margen neto que queda representa apenas alrededor del 5% del endeudamiento. No se trata, por lo tanto, de deuda orientada a ampliar sustancialmente la capacidad productiva o la infraestructura pública, sino fundamentalmente de deuda para pagar deuda. El contraste es especialmente significativo frente a los apenas \$6 billones previstos para todo el gasto de capital en 2027, mientras el circuito financiero moviliza más de \$325 billones en nuevas obligaciones y la inversión representa una fracción mínima de esa magnitud.

c) Recaudación 2027: más carga sobre el consumo, menos sobre el patrimonio

El proyecto estima que los ingresos³ por recaudación de impuestos nacionales y aportes a la seguridad social crecerán 27,9% nominal en 2027 y que la presión tributaria pasará de 21,06% a 21,70% del PIB (+0,64 p.p.). En términos reales, ello equivale a un incremento de aproximadamente 8,4%, considerando la inflación promedio implícita utilizada en este trabajo. El aumento se apoya en Ganancias (+0,24 p.p.), IVA (+0,23 p.p.), el impuesto a los combustibles (+0,19 p.p.) y los derechos de exportación (+0,10 p.p.). En sentido contrario, caen Bienes Personales (-0,03 p.p.) y, sobre todo, los aportes y contribuciones a la seguridad social (-0,19 p.p.).

³ La recaudación de impuestos nacionales y aportes y contribuciones a la seguridad social no constituye en su totalidad recursos de la Administración Nacional, dado que una parte se distribuye a las provincias mediante el régimen de coparticipación federal y otros mecanismos de asignación. En este apartado se presenta la recaudación total con el objetivo de analizar la dinámica y composición de los distintos tributos, más que los recursos efectivamente disponibles para la Administración Nacional.

Cuadro 8: Recaudación tributaria nacional 2027. En millones de pesos, variación real (ipc proyecto) y % del PIB 2026 y 2027

Tributo	2027	Var. real (*)	% PIB 2026	% PIB 2027
Ganancias	69.262.176	10,6%	4,65%	4,89%
Bienes Personales	2.830.650	-8,9%	0,23%	0,20%
IVA neto de reintegros	98.471.731	8,7%	6,72%	6,95%
Impuestos Internos	4.424.463	3,8%	0,32%	0,31%
Derechos de Importación	8.141.334	17,9%	0,51%	0,57%
Derechos de Exportación	12.062.270	19,7%	0,75%	0,85%
Tasa de Estadística	1.779.100	18,0%	0,11%	0,13%
Combustibles y Dióxido Carb	12.177.513	35,0%	0,67%	0,86%
Monotributo impositivo	1.802.911	12,2%	0,12%	0,13%
Créditos y Débitos bancarios	22.597.000	6,6%	1,57%	1,60%
Otros impuestos	2.036.440	3,3%	0,15%	0,14%
Aportes y Cont a la Seg Social	71.842.946	1,4%	5,26%	5,07%
TOTAL	307.428.533	8,4%	21,06%	21,70%

Fuente: elaboración propia sobre Proyecto de Presupuesto 2027

(*) Las variaciones reales se calcularon con IPC promedio anual. Para 2026 se utilizaron los datos de INDEC hasta agosto y una trayectoria de septiembre-diciembre compatible con el 29% interanual previsto por el Proyecto; para 2027 se estimó una trayectoria mensual compatible con el 18% interanual de diciembre. El IPC promedio implícito 2027/2026 es 20,5%

Algunos movimientos merecen atención:

- **Combustibles: +59,3% nominal (+35% real).** El impuesto pasa de 0,67% a 0,86% del PBI por la actualización de las sumas fijas. Es un tributo que se traslada a precios y encarece el transporte, la producción y la canasta de los hogares que marcó potentes aumentos durante todo 2026.
- **Bienes Personales: +7,5% nominal (cae 8,9% real).** La reducción de la alícuota marginal de 1% a 0,75% hace que el único impuesto patrimonial nacional baje a 0,20% del PBI y represente menos del 1% de la recaudación total.

Corresponde señalar que esta reducción no responde a un factor externo, sino que es el resultado del cronograma de baja de alícuotas dispuesto por la Ley 27.743, sancionada por iniciativa del propio Gobierno. El Mensaje omite mencionar que la misma norma establece que desde el período fiscal 2027 la alícuota se unifica en 0,25%, un tercio de la vigente, de modo que el grueso de la pérdida de recaudación del único impuesto nacional que grava el patrimonio se materializará en 2028.

- **Aportes y contribuciones: pierden 0,19 p.p. del PIB,** con un crecimiento nominal de 19,7% que queda por debajo de la inflación proyectada. El Mensaje atribuye parte de esa caída a la puesta en marcha del Fondo de Asistencia Laboral (FAL), creado por la Ley N° 27.802 de Modernización Laboral, aunque no informa en qué magnitud. Por el FAL, el empleador aporta el 1% de la remuneración (grandes empresas) o el 2,5% (MiPyMEs) y detrae esa misma alícuota de sus contribuciones patronales al SIPA, de modo que los recursos dejan de financiar los subsistemas de la seguridad social y pasan a cuentas individuales de cada empleador administradas por entidades habilitadas por la CNV. Como el régimen rige desde el 1° de noviembre de 2026, 2027 es el primer año de impacto pleno. Cabe agregar que la propia ley

faculta al Poder Ejecutivo a elevar esas alícuotas hasta 1,5% y 3% respectivamente "atendiendo al cumplimiento de las metas asociadas a las políticas de equilibrio fiscal", de modo que el desfinanciamiento del sistema previsional queda explícitamente subordinado al objetivo de superávit, por fuera de cualquier discusión sobre jubilaciones.

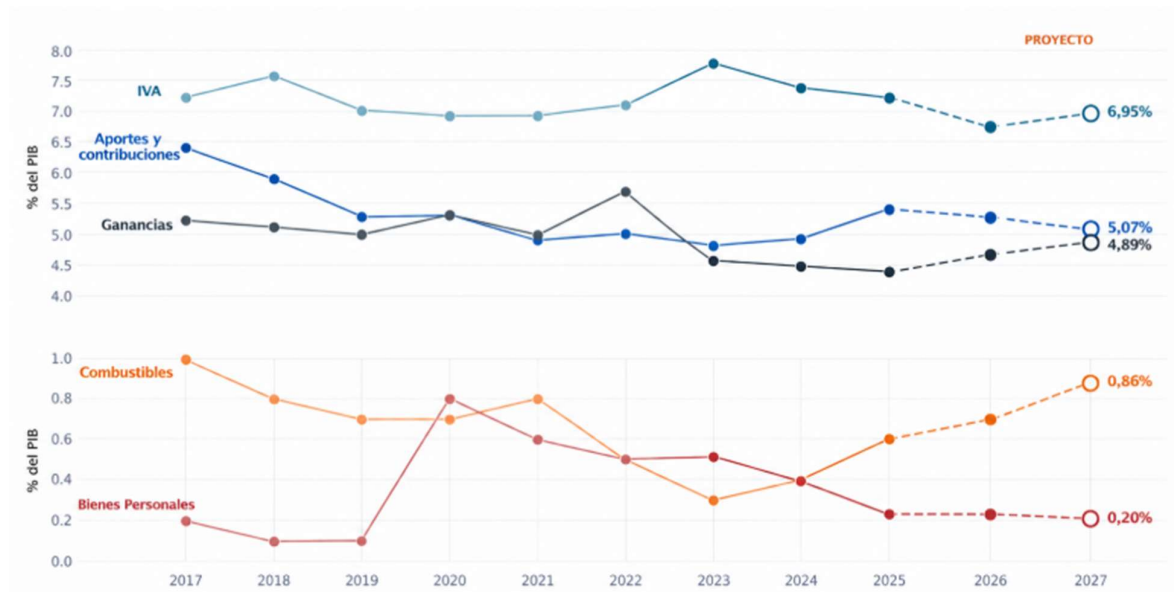
La estructura tributaria mantiene su perfil regresivo: el 71,4% de la recaudación proviene de impuestos al consumo, a las transacciones y al trabajo, mientras que el patrimonio aporta menos del 1%.

Cuadro 9: Estructura de la recaudación 2026-2027. En % del total y % del PBI

Grupo	Tributos incluidos	% total 2026	% total 2027	% PIB 2027
Consumo y transacciones	IVA, Internos, Combustibles, Créd. y Déb., Der. de Importación, Tasa de Estadística	47,1%	48,0%	10,42%
Trabajo	Aportes y contribuciones a Seg. Social	25,0%	23,4%	5,07%
Ganancias	Impuesto a las Ganancias	22,1%	22,5%	4,9%
Exportaciones	Derechos de Exportación	3,6%	3,9%	0,85%
Patrimonio	Bienes Personales	1,1%	0,9%	0,20%
Otros	Otros impuestos *	1,3%	1,2%	0,3%
TOTAL		100%	100%	21,70%

Fuente: elaboración propia en base al Cuadro 8 * Incluye Monotributo impositivo

Evolución de la recaudación de los principales impuestos, en % del PIB. 2017-2025 observado; 2026 estimado y 2027 proyectado.



Fuente: elaboración propia en base a DNIAF-MECON y Proyecto de presupuesto 2027.

Gastos tributarios. Para 2027 se estima una pérdida potencial de recaudación de \$51,9 billones por tratamientos tributarios diferenciales, equivalente al 3,67% del PIB. La cifra representa 15,7 veces el superávit financiero proyectado para el conjunto del SPN, lo que da una medida del margen que existiría si esos beneficios se revisaran. Además, esa estimación es incompleta. El propio Mensaje aclara que el gasto tributario del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones, RIGI, no fue cuantificado, con el argumento de que los proyectos adheridos se encuentran mayoritariamente en etapas iniciales de implementación y que podrá estimarse en etapas posteriores de avance. La omisión adquiere especial relevancia porque, ante la ausencia de una estimación oficial, existen cálculos⁴ privados que permiten aproximar su magnitud. Considerando los 23 proyectos aprobados a la fecha, que involucran una inversión total de USD 49.766 millones, esas estimaciones ubican el gasto tributario asociado al régimen en torno a USD 3.359 millones anuales, equivalentes a aproximadamente 0,49 puntos del PBI cuando los proyectos se encuentren en plena ejecución. Si bien ese costo no se materializará íntegramente en 2027, tampoco puede considerarse un efecto lejano, dado que el 47% de la inversión prevista se desembolsaría hasta 2028 inclusive. Existe así una tensión evidente entre la magnitud potencial del beneficio fiscal otorgado y su ausencia total en la estimación de gastos tributarios del Presupuesto. Resulta llamativo que el mismo texto sostenga que el RIGI permitirá acelerar la baja de impuestos al resto de los sectores gracias a su impacto en la recaudación, mientras se declara imposibilitado de estimar cuánta recaudación resigna.

El Presupuesto no informa, entonces, cuánto le cuesta al fisco el régimen que el Gobierno presenta como motor de la inversión, ni tampoco los costos futuros del RIMI, ya reglamentado, ni del proyectado Súper RIGI.

Con relación a 2026, el monto total de gastos tributarios se mantiene prácticamente estable en relación con el producto, con una leve caída de 3,69% del PIB en 2026 a 3,67% en 2027. Esa estabilidad agregada, sin embargo, esconde un cambio en la composición. Mientras el conjunto apenas se mueve, es posible observar que la exención de los ingresos de magistrados y funcionarios de los Poderes Judiciales nacional y provinciales del Impuesto a las Ganancias crece 56,9% en 2027 y pasa de 0,09% a 0,14% del PIB entre 2025 y 2027. En sentido inverso evolucionan los beneficios que alcanzan al consumo de los hogares. La alícuota reducida de IVA sobre carnes, frutas, miel, legumbres y hortalizas frescas cae de 0,38% a 0,33% del PIB; la exención sobre libros, folletos e impresos desciende de 0,05% a 0,04%; la de diarios, revistas y publicaciones periódicas repite ese comportamiento y baja de 0,09% a 0,07%.

⁴ [Guillermo Michel en X: "EL MAYOR DIBUJO DEL PRESUPUESTO ES LA AUSENCIA TOTAL DEL GASTO TRIBUTARIO \(LO QUE EL ESTADO DEJA DE RECAUDAR\) POR EL RIGI Solo al día de la fecha, son 23 proyectos aprobados con una inversión total de USD 49.766 millones, que generarían 108.450 puestos de trabajo. El 47% de... / X](#)

Cuadro 10: Gastos tributarios 2025-2027. En millones de pesos y % del PIB

Impuesto	2027	% PIB 2025	% PIB 2026	% PIB 2027
TOTAL	51.914.318	3,72%	3,69%	3,67%
En normas de los impuestos	45.692.399	3,20%	3,21%	3,23%
En regímenes de promoción económica	6.221.919	0,52%	0,48%	0,44%
IVA	18.825.030	1,46%	1,39%	1,33%
Monotributo	15.087.629	1,13%	1,11%	1,07%
Ganancias	9.187.298	0,61%	0,63%	0,65%
Combustibles	4.520.093	0,22%	0,22%	0,32%
Contribuciones Seg Social	3.194.928	0,16%	0,23%	0,23%
Internos	364.418	0,05%	0,03%	0,03%
Impuestos diversos	319.994	0,01%	0,03%	0,02%
Comercio exterior	276.300	0,04%	0,02%	0,02%
Bienes Personales	138.629	0,03%	0,03%	0,01%

Fuente: MENSAJE del Proyecto de Presupuesto APN 2027

d) Gasto público 2027: sin marcha atrás en el ajuste

Se presentan a continuación los datos correspondiente al SPN según los registros anuales base caja del IMIG publicado mensualmente por el Ministerio de Economía y las planillas obrantes en las pág 132 y 133 del Mensaje que proyectan el cierre de 2026 y la propuesta 2027.

El proyecto lleva el gasto total del SPN a 15,3% del PIB, apenas 0,2 puntos por encima de 2026 y 6,2 puntos por debajo de 2023. El pequeño aumento interanual se explica casi por completo por las prestaciones de la seguridad social (+0,3 p.p.), que se actualizan por la fórmula de movilidad con dos meses de rezago: cuando la inflación baja, esa fórmula da aumentos reales, pero sobre haberes que ya perdieron mucho entre fines de 2023 y 2024.

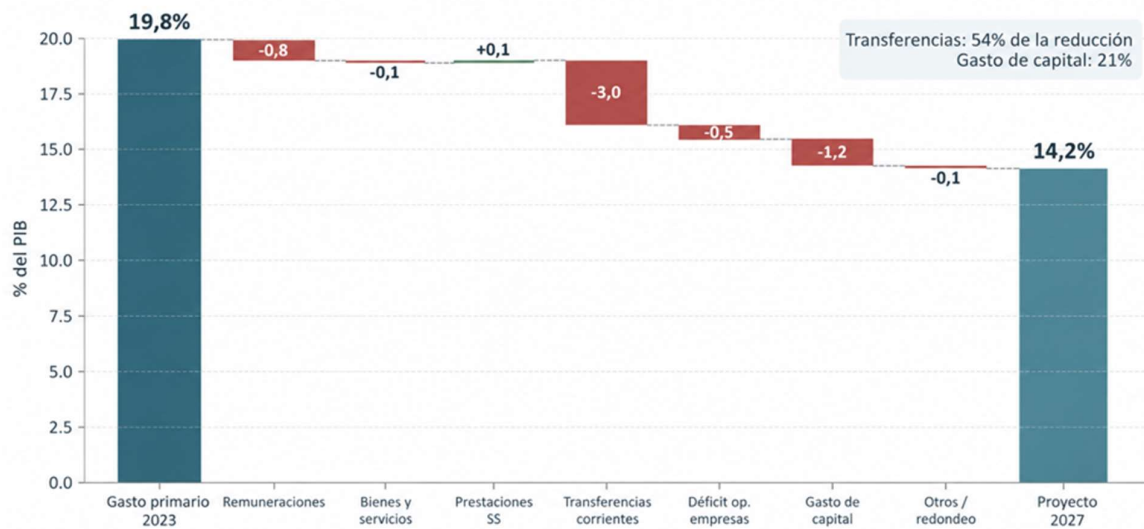
El resto de los componentes se mantiene o cae. Las transferencias corrientes, donde se incluyen los programas sociales, los subsidios económicos y los envíos a universidades y provincias, quedan en 4,3% del PIB, frente a 7,3% en 2023. Las remuneraciones se ubican en 1,9% del PIB, contra 2,7% en 2023. El gasto de capital baja a 0,4% del PIB desde una proyección de 0,5% como cierre de 2026 y queda muy por debajo del 1,6% registrado en 2023, lo que implica una caída de 1,2 puntos del PIB y una reducción del 75% en términos relativos.

Cuadro 11: Gastos del SPN por carácter económico. En millones de pesos y % del PIB

	En millones \$ 2027	% PBI 2023	% PBI 2024	%PBI 2025	%PBI 2026	%PBI 2027
GASTOS TOTALES	216.000.317	21,5	16,6	15,8	15,1	15,3
GASTOS PRIMARIOS	200.861.120	19,8	15,1	14,6	14	14,2
GASTOS CORRIENTES	209.840.164	19,8	16,2	15,4	14,6	14,8
REMUNERACIONES	26.269.515	2,7	2,2	1,9	1,8	1,9
BIENES Y SCIOS Y OTROS GASTOS	8.455.925	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6
INTERESES Y OTRAS RENTAS	15.193.251	1,7	1,5	1,2	1,1	1,1
PRESTACIONES DE LA SEG SOCIAL	98.075.904	6,8	6,2	6,7	6,6	6,9
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	60.380.890	7,3	5,4	4,6	4,3	4,3
DÉFICIT OPERAT. EMPRESAS PUB.	1.175.187	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1
OTROS	289.491					
GASTOS DE CAPITAL	6.160.153	1,6	0,4	0,4	0,5	0,4

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía y Proyecto de Presupuesto 2027

Reducción del Gasto Primario entre 2023 y 2027.



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía y Proyecto de Presupuesto 2027

En cuanto a los intereses de la deuda pública, el proyecto plantea permanezcan estables en una carga fiscal del 1.1% del PBI. Como se ha mencionado reiteradamente en los informes de ejecución parcial del presupuesto público, el valor de intereses volcado en esta planilla no agota el efecto presupuestario de los intereses, sino que invisibiliza el verdadero peso de la deuda cristalizada en los intereses capitalizables que se no registran gasto corriente (ni por encima ni por debajo de la línea), aunque incrementan de manera explosiva el endeudamiento público. Bajo esta contabilidad parcial, se ocultan montos que superan en varias veces los ficticios superávits fiscales presentados por el gobierno. En 2025, por ejemplo, se capitalizaron intereses por \$81 billones (frente a un superávit base caja del SPN de \$1,45 billones). En 2026, se acumulan \$33 billones de 8 meses, frente a un superávit financiero anual que se estima en \$2,5 billones.

En síntesis, el proyecto consolida el ajuste aplicado durante los primeros años de gestión, que recortó casi un tercio del gasto público y, con ello, el alcance de la cobertura estatal. La regla de superávit, garantiza que ese recorte continúe y la razón que explica esto es sencilla. El programa económico solo dispone de dos instrumentos para contener la inflación, que son la recesión y el sostenimiento artificial del tipo de cambio, y ambos deterioran la recaudación, pidiendo nuevos y continuos ajustes del gasto.

Administración Nacional por finalidad y función. Para analizar la composición funcional del gasto es necesario pasar del SPN consolidado a la Administración Nacional, ya que esta desagregación no se presenta para el conjunto del Sector Público Nacional. La Administración Nacional concentra alrededor del 86% del gasto total del SPN y su nivel de gasto se mantiene prácticamente estable en términos del PIB: pasa de 13,9% en 2026 a 14,0% en 2027.

Entre las 5 finalidades del gasto, Servicios Económicos aparece como la perdedora de 2027 al pasar de 1,05% del PBI en 2026 a 0,93% en 2027. Dentro de ella, Energía, Combustibles y Minería se reduce a 0,49% del PIB (0,6% en 2026). Este recorte significa baja de subsidios a la energía, que se traslada a tarifas.

Por su parte, Servicios Sociales muestra la mejor evolución relativa (+0,31 p.p. del PIB respecto de 2026), explicada por Seguridad Social (pasa de 8.20% a 8.42%) y Salud (pasa de 0.8% a 0.91%). Promoción y Asistencia Social queda en 0,29% del, Educación y Cultura en 0,79%, Ciencia y Tecnología en 0,18% y Vivienda y Urbanismo prácticamente desaparece ya que registra un presupuesto de \$26.483 millones, 0,002% del PIB.

En términos funcionales, el gasto de la Administración Nacional presenta una fuerte concentración: cinco funciones explican el 83% del total. Seguridad Social ocupa el primer lugar, seguida por Servicios de la Deuda Pública, Salud, Educación y Cultura, y Energía, Combustibles y Minería.

Ordenando las funciones del gasto por su peso en el total aparece una elevada concentración. Consideradas en términos brutos, apenas cinco finalidades —Seguridad Social, Deuda Pública, Salud, Educación y Cultura y Administración Gubernamental— concentran cerca del 85% del gasto total. Sin embargo, esa participación está fuertemente determinada por Seguridad Social, que representa por sí sola alrededor del 60%. Si del gasto de ANSES se descuentan los recursos que ingresan al sistema por aportes y contribuciones, su peso se reduce al 43% y, si además se restan los ingresos tributarios con asignación específica al sistema previsional, cae al 22%. Estos porcentajes ya reflejan el menor autofinanciamiento derivado de la reforma laboral: desde noviembre de 2026, una parte de las contribuciones calculadas sobre la masa salarial deja de ingresar a la Seguridad Social y se desvía al Fondo de Asistencia Laboral (FAL), por lo que el monto de recursos propios que puede descontarse es menor y el peso neto de la Seguridad Social dentro del Presupuesto resulta más elevado de lo que sería bajo el esquema previo. La comparación permite mostrar que una parte sustancial del peso presupuestario de la Seguridad Social tiene como contrapartida recursos propios o específicamente afectados a su financiamiento.

Cuadro 12: Gastos APN por Finalidades y Funciones. En millones de pesos y % del PBI

Finalidad y Función	Proy. Presup. 2027	En % PBI	
		2026	2027
ADMINISTRACIÓN GUBERNAMENTAL	9.922.750,00	0,66	0,70
SERVICIOS DE DEFENSA Y SEGURIDAD	9.533.386,10	0,68	0,67
SERVICIOS SOCIALES	150.913.491,90	10,33	10,67
Salud	12.814.253,00	0,80	0,91
Promoción y Asistencia Social	4.091.172,30	0,29	0,29
Seguridad Social	119.100.781,70	8,20	8,42
Educación y Cultura	11.196.743,40	0,77	0,79
Ciencia, Tecnología e Innovación	2.599.296,10	0,18	0,18
Trabajo	868.624,30	0,06	0,06
Vivienda y Urbanismo	26.482,70	0,00	0,00
Agua Potable y Alcantarillado	216.138,40	0,02	0,02
SERVICIOS ECONÓMICOS	13.122.628,40	1,05	0,93
Energía, Combustibles y Minería	6.966.454,50	0,60	0,49
Comunicaciones	254.411,50	0,02	0,02
Transporte	4.665.586,10	0,34	0,33
Ecología y Desarrollo Sostenible	253.691,80	0,02	0,02
Agricultura, Ganadería y Pesca	472.393,70	0,03	0,03
Industria	206.183,20	0,02	0,01
Comercio, Turismo y Otros Servicios	115.666,30	0,01	0,01
Seguros y Finanzas	188.241,30	0,01	0,01
DEUDA PÚBLICA	15.225.943,30	1,16	1,08
TOTAL	198.718.199,70	13,9	14,0

Fuente: elaboración propia sobre Proyecto de Presupuesto 2027

Cuadro 13: Gastos APN por Finalidades y Funciones. En millones de pesos

TOTAL	198.718.199,7	En % del total
1. Seguridad Social	119.100.781	60%
2. DEUDA PÚBLICA	15.225.943	8%
3. Salud	12.814.253	6%
4. Educación y Cultura	11.196.743	6%
5. ADMINISTRACIÓN GUBERNAMENTAL	9.922.750	5%
TOTAL NETO DE APORTES Y CONTRIBUCIONES	139.114.629	En % del total
1. Seguridad Social (neto de Aportes y Contrib Seg Soc)	59.527.211	43%
2. DEUDA PÚBLICA	15.225.943	11%
3. Salud	12.814.253	9%
4. Educación y Cultura	11.196.743	8%
5. ADMINISTRACIÓN GUBERNAMENTAL	9.922.750	7%
TOTAL NETO DE APORTES Y CONTRIB y TRIBUTARIOS ANSES	102.254.856	En % del total
1. Seguridad Social (neto de Aportes y Contrib y Tributarios ANSES)	22.637.437	22%
2. DEUDA PÚBLICA	15.225.943	15%
3. Salud	12.814.253	13%
4. Educación y Cultura	11.196.743	11%
5. ADMINISTRACIÓN GUBERNAMENTAL	9.922.750	10%

Fuente: elaboración propia sobre Proyecto de Presupuesto 2027

El elevado peso relativo que hoy muestra la Seguridad Social tampoco expresa una expansión equivalente de la intervención estatal. A diferencia de otros ejercicios, en los que este tipo de medición podía ubicar al servicio de la deuda por encima del resto de las funciones una vez descontados los recursos propios del sistema previsional, actualmente confluyen dos movimientos. Por un lado, el peso presupuestario de los intereses aparece reducido porque una porción significativa se capitaliza y se incorpora directamente al stock de deuda sin registrarse como gasto corriente. Por otro, el Estado nacional contrajo fuertemente muchas de las restantes funciones: cayó la obra pública, se redujeron las transferencias que contienen programas sociales y subsidios y disminuyó el peso de las remuneraciones. Mientras tanto, las prestaciones previsionales mantienen un mecanismo de actualización ligado a la fórmula de movilidad. La Seguridad Social gana así participación dentro de un presupuesto total mucho más pequeño, no porque el Estado haya ampliado sustancialmente su cobertura previsional, sino porque se redujo con mucha mayor intensidad el resto de sus funciones.

Administración Nacional por jurisdicción. Por jurisdicción, la estructura del gasto de la APN muestra muy pocos cambios entre 2026 y 2027. El gasto total pasa de 13,9% a 14,2% del PIB, pero la mayor parte de las jurisdicciones mantiene prácticamente inalterada su participación. El único movimiento de magnitud corresponde a Obligaciones a Cargo del Tesoro, que aumenta de 0,5% a 1,1% del PBI, es decir, +0,6 p.p., y explica por sí sola buena parte del incremento total. En sentido contrario, el Ministerio de Economía reduce su peso en 0,2 p.p. del PBI y el Servicio de la Deuda Pública en 0,1 p.p.; el resto de las variaciones son marginales.

La jurisdicción Obligaciones a Cargo del Tesoro, concentra créditos por \$14,8 billones. Se trata de una jurisdicción sin estructura propia, cuyos fondos administra en su totalidad la Secretaría de Hacienda. Una parte corresponde a asistencias identificadas: gastos de funcionamiento del PAMI (\$2,5 billones), empresas ferroviarias y de transporte (\$2,1 billones), ENARSA, Río Turbio y Yacretá (\$1,4 billones) y Nucleoeléctrica (\$0,34 billones). Pero más de la mitad del total se asigna al programa 99, "Otras Asistencias Financieras", que suma casi \$7,7 billones y cuya única descripción es la atención de "distintos sectores económicos y sociales". Allí figuran \$1,45 billones en gastos en personal, en una jurisdicción que no tiene empleados, y \$5,3 billones en transferencias al sector privado sin beneficiarios identificados.

El programa 99 no se ejecuta como tal, sino que opera como una reserva que el Poder Ejecutivo reparte durante el año según su criterio. Así, una porción relevante del gasto se sustrae de la discusión parlamentaria.

Cuadro 14: Gastos APN por Jurisdicciones. En millones de pesos y % del PBI

JURISDICCIÓN	en millones de pesos		en % PBI	
	2027		2027	2026
Poder Legislativo Nacional	1.127.046,4	0,6%	0,1%	0,1%
Poder Judicial de la Nación	3.017.276,6	1,5%	0,2%	0,2%
Ministerio Público	1.400.742,1	0,7%	0,1%	0,1%
Presidencia de la Nación	633.231,7	0,3%	0,0%	0,0%
Jefatura de Gabinete de Ministros	2.873.382,8	1,4%	0,2%	0,2%
Min de Relaciones Exteriores, Comercio Int y Culto	901.782,1	0,5%	0,1%	0,1%
Ministerio de Justicia	380.938,0	0,2%	0,0%	0,0%
Ministerio de Seguridad Nacional	10.104.495,8	5,1%	0,7%	0,8%
Ministerio de Defensa	8.066.428,9	4,1%	0,6%	0,6%
Ministerio de Economía	9.539.187,4	4,8%	0,7%	0,9%
Ministerio de Salud	10.726.832,4	5,4%	0,8%	0,8%
Ministerio de Capital Humano	119.870.969,8	60,3%	8,6%	8,5%
Min de Desregulación y Transformación del Estado	39.752,6	0,0%	0,0%	0,0%
Servicio de la Deuda Pública (*)	15.223.184,6	7,7%	1,1%	1,2%
Obligaciones a Cargo del Tesoro	14.812.948,5	7,5%	1,1%	0,5%
Gastos Totales	198.718.199,7	100%	14,2%	13,9%

Fuente: elaboración propia sobre Proyecto de Presupuesto 2027 (*) Excluye los intereses pagados a activos de la Administración Nacional en posesión de organismos de la APN, principalmente FGS

Obra pública. El gasto de capital se destaca como la partida que mayor recorte presupuestario recibió en lo que va de la gestión Milei desarticulando capacidad de inversión estatal nacional y provincial en todo el territorio nacional.

En el Mensaje 2027, el gobierno indica que, desde diciembre de 2023, revisó por completo su política de infraestructura con el objetivo de ajustar lo que se quería invertir a los recursos disponibles. Según el documento, en el marco de la emergencia económica y fiscal, había una cartera de obras y convenios muy grande y dispersa, además de muchas tareas de mantenimiento pendientes que ponían en riesgo servicios esenciales. Para ordenar esa situación, indica se fijaron criterios explícitos para definir qué obras debían seguir por razones de seguridad o interés general, cuáles podían pasar a provincias y municipios, cuáles podían quedar en manos privadas y cuáles había que reformular o cortar.

La Secretaría de Obras Públicas estuvo a cargo de revisar programas, contratos y convenios. Se señala que, sobre un total de 2.339 obras, 1.683 se dieron de baja o entraron en proceso de rescisión, y 457 fueron transferidas, o están en proceso de transferencia, a provincias y municipios. Así, la cartera bajo gestión directa de Nación quedó en solo 199 proyectos. Para ordenar los traspasos se firmaron acuerdos marco con 21 provincias y 9 municipios bonaerenses, que definen quién ejecuta y quién paga cada cosa.

En materia de agua y saneamiento, el Mensaje cuenta que se revisaron proyectos y fuentes de financiamiento, que se disolvió el ENOHSA y sus funciones pasaron a la Subsecretaría de Recursos Hídricos, que se avanzó en liquidar el Fondo Fiduciario Pro.Cre.Ar. y que se impulsó la privatización de AySA.

Sobre rutas, el documento señala que la red nacional tiene unos 40.000 kilómetros, y que la Red Federal de Concesiones abarca más de 9.000 kilómetros divididos en 16 tramos, con adjudicaciones avanzadas en distintas etapas desde 2025. En esos tramos, los concesionarios se hacen cargo de operar, conservar y mejorar las rutas con financiamiento privado y cobro de peajes, sin subsidios del Estado. El Mensaje sostiene que esto reduce el gasto del Tesoro y libera recursos para otras obras prioritarias. Las rutas siguen siendo de dominio público nacional, y Vialidad Nacional (DNV) controla que se cumplan los contratos. Importa mencionar que la capacidad operativa de la DNV se vio destruida desde 2023 cuando su presupuesto se redujo en casi un 80%.

Cuadro 15: Dirección Nacional de Vialidad. En millones de pesos y % del PBI

Dirección Nacional de Vialidad	crédito devengado en millones \$	en % PBI
2023	448.978	0,24%
2024	424.253	0,07%
2025	439.016	0,05%
2026 (vigente)	562.921	0,05%
2027 (proyecto)	886.745	0,06%

Fuente: elaboración propia sobre Proyecto de Presupuesto 2027 y Presupuesto abierto, Mecon

En trenes, el Mensaje describe que la emergencia ferroviaria se declaró por problemas de mantenimiento, infraestructura y material rodante, límites de velocidad y menos formaciones disponibles, entre otros. La respuesta fue un Plan de Acción de 309 ítems: 226 obras (de vías, puentes y alcantarillas, señalamiento, infraestructura estratégica y obras eléctricas) y 83 intervenciones en material rodante y equipamiento.

De cara a 2027, el Mensaje afirma que la política de infraestructura se basará en prioridades definidas y en compromisos que se puedan pagar con los recursos disponibles, siempre subordinada al objetivo de mantener el equilibrio fiscal.

e) Fuentes y Aplicaciones Financieras de la Administración Nacional. El programa financiero de 2027

Para el análisis del programa financiero, se toma también el universo APN -subtotal que presenta mayor nivel de detalle. Las planillas a continuación muestran que se prevé tomar en 2027 deuda por \$324 billones, unos usd 188 mil millones al tipo de cambio promedio implícito en los supuestos.

Si bien el proyecto de ley presenta un resultado financiero superavitario de \$247 mil millones para la Administración Nacional, la desagregación de las fuentes y aplicaciones financieras obrante en las planillas adjuntas permite apreciar que el gobierno estima que el endeudamiento público va a aumentar durante el ejercicio 2027 en algo más de \$17 billones. Ello se debe a que la emisión de deuda, préstamos e incremento de otros pasivos prevista para 2027 se estimó en 324,1 billones de pesos, mientras que la amortización de deuda, préstamos y disminución de otros pasivos se estimó en 306,9 billones de pesos. En el cuadro adjunto presentamos la desagregación por concepto, tal como aparece en las planillas descriptivas de fuentes y aplicaciones adjuntas al proyecto de ley.

Cuadro 16: Fuentes y Aplicaciones Financieras de la APN en millones de pesos

Fuentes financieras	325.277.228
Disminución de otros activos financieros	1.226.666
Endeudamiento público e incremento de otros pasivos	324.050.562
Colocación de deuda en moneda nacional a corto plazo	75.216.868
Colocación de deuda en moneda extranjera a corto plazo	11.998.565
Obtención de préstamos a corto plazo	2.006.705
Incremento de otros pasivos	685.000
Colocación de deuda en moneda nacional a largo plazo	199.141.788
Colocación de deuda en moneda extranjera a largo plazo	27.564.733
Obtención de préstamos a largo plazo	7.436.904

Aplicaciones financieras	325.523.969
Inversión financiera	18.659.040
Adquisición de títulos y valores	3.753.719
<i>De títulos y valores en moneda nacional</i>	3.560.546
<i>De títulos y valores en moneda extranjera</i>	193.173
Incremento de otros activos financieros	14.905.321
<i>Incremento de disponibilidades</i>	10.115.949
<i>Incremento de cuentas a cobrar</i>	3.453.289
<i>Incremento de activos dif. y adel. a proveed. y contratista</i>	1.336.084
Amortización de la deuda y disminución de otros pasivos	306.864.929
Amortización de deuda colocada en moneda nacional a corto plazo	75.206.695
Amortización de deuda colocada en moneda extranjera a corto plazo	11.998.565
Amortización de préstamos a corto plazo del sector público	2.006.705
Disminución de otros pasivos	4.921.698
<i>Disminución de cuentas a pagar</i>	145.598
<i>Disminución de documentos a pagar</i>	685.000
<i>Devolución de anticipos del BCRA</i>	4.091.100
Amortización de deuda colocada en moneda nacional a largo plazo	181.162.272
Amortización de deuda colocada en moneda extranjera a largo plazo	16.890.166
Amortización de préstamos a largo plazo	12.645.739
<i>Del sector privado</i>	80.182
<i>Del sector público</i>	3
<i>Del sector externo</i>	12.565.555
Cancelación de deuda no financiera en moneda nacional	2.033.089

Fuente: elaboración propia sobre Proyecto de Presupuesto 2027

El programa financiero para 2027 prevé un aumento neto del endeudamiento y otros pasivos. La expansión se concentra en las colocaciones de títulos de largo plazo, con un incremento neto de casi \$18 billones en moneda nacional (199,1 billones de colocaciones menos \$181,2 billones de amortizaciones) y de 10,7 billones en moneda extranjera (27,6 billones menos \$16,9 billones). En sentido contrario, los préstamos de largo plazo muestran una cancelación neta de aproximadamente 5,2 billones (7,4 billones obtenidos frente a \$12,6 billones amortizados, casi en su totalidad con el sector externo). Los otros pasivos tienen una reducción neta de \$4,2 billones, explicada principalmente por la devolución de \$4,1 billones de adelantos transitorios al BCRA. A esto se suman \$2 billones de cancelación de deuda no financiera. En el corto plazo, las colocaciones y amortizaciones prácticamente se compensan. Así, el aumento neto previsto surge fundamentalmente de la emisión neta de títulos de largo plazo, parcialmente compensada por la cancelación de préstamos, la reducción de otros pasivos y el pago de deuda no financiera.

No deja de llamar la atención que un gobierno que atribuye todo endeudamiento público al déficit fiscal presente un presupuesto con superávit financiero y, al mismo tiempo, prevea un aumento neto de la deuda varias veces superior al resultado fiscal positivo. Se desprende de las planillas que parte de los fondos conseguidos se destina a acumular activos financieros (solo el aumento de disponibilidades suma \$10,1 billones), pero entendemos que la contradicción tiene además otra explicación, que el gobierno evita exponer, tal como lo hizo en 2026. El Tesoro ha elegido como vía preferida de financiamiento los títulos con intereses capitalizables, y los intereses que estos devengan no se registran como corresponde, es decir, como gasto en la partida presupuestaria respectiva, sino como un mayor stock de deuda sin contrapartida en el gasto. Consideramos que esta es una de las principales razones de un endeudamiento que en los papeles no financia gasto alguno, pero que en los hechos esconde una parte de él. Con un registro correcto, el resultado financiero previsto dejaría de ser superavitario para pasar a ser deficitario.

La escala del programa financiero permite dimensionar hasta qué punto la deuda ha adquirido una dinámica propia, prácticamente desvinculada del financiamiento de las funciones del Estado. El endeudamiento previsto para 2027 supera ampliamente tanto los ingresos totales del año como el gasto primario. Casi la totalidad de esos recursos capturados por deuda se destina a amortizar deuda y reducir pasivos preexistentes. Cerca del 95% de lo que se toma vuelve así al propio circuito financiero, mientras que solo una fracción marginal queda como aumento neto del endeudamiento. El contraste con el presupuesto de gastos es contundente, ya que mientras se prevé movilizar \$324 billones en nuevas obligaciones para sostener ese circuito, el gasto de capital de todo el año ronda apenas los \$6 billones. En esas condiciones, el crédito público deja de funcionar como una fuente relevante para financiar inversión y desarrollo y pasa a estar concentrado, casi por completo, en la renovación de obligaciones acumuladas.

4. Modificaciones relevantes del articulado

El proyecto vuelve a intentar eliminar la actualización automática de la AUH y del resto de las asignaciones familiares. Actualmente, la Ley 27.160 establece que tanto los montos de las prestaciones como los límites y rangos de ingresos se actualizan mediante la movilidad previsional. La derogación propuesta elimina esa garantía legal sin establecer una fórmula alternativa, por lo que los futuros aumentos quedarían sujetos a decisiones del Poder Ejecutivo. No es una iniciativa nueva: los proyectos de Presupuesto 2025 y 2026 ya habían propuesto eliminar la movilidad, pero la modificación no fue aprobada y el mecanismo continúa vigente.

También se modifica el esquema de financiamiento del INTA, SENASA e INTI. El artículo 21 deroga la asignación legal equivalente al 0,5% del valor CIF de las importaciones prevista a favor del INTA y, al mismo tiempo, el proyecto no reproduce la disposición que en los últimos ejercicios elevaba la asignación total al 0,65%, distribuida en 0,45% para INTA, 0,15% para

SENASA y 0,05% para INTI. Como resultado, en 2027 dejaría de regir la afectación específica que venía financiando a los tres organismos en un porcentaje del orden del 80% de sus ingresos.

En discapacidad, el proyecto elimina el actual esquema de aranceles homogéneos y su mecanismo de actualización por movilidad previsional. El Nomenclador dejaría de tener valores universales y cada financiador determinaría sus propios aranceles; para las prestaciones a cargo del Estado nacional se prevé una determinación trimestral y, si ésta no se realiza, la utilización del IPC como referencia. A la vez, se reemplaza la actual Pensión No Contributiva por Discapacidad para Protección Social por una Pensión por Invalidez Laboral, manteniendo el monto en el 70% de la jubilación mínima pero estableciendo su incompatibilidad con el empleo formal. La ley vigente, en cambio, permite mantener la pensión con un empleo o inscripción tributaria mientras los ingresos no superen dos salarios mínimos.

En este caso existe un antecedente directo de la gestión Milei: en 2024, el Decreto 843 había endurecido los requisitos de las pensiones por invalidez laboral —exigiendo una incapacidad del 66% o más e incompatibilidad con el empleo formal—, revirtiendo la flexibilización introducida en 2023. La Ley 27.793, aprobada posteriormente por el Congreso pese al veto presidencial, reemplazó ese esquema por el actualmente vigente. El proyecto de Presupuesto 2027 vuelve ahora sobre varias de esas modificaciones. Propone eliminar la Pensión No Contributiva por Discapacidad para Protección Social, a la que se accedía acreditando el CUD, y volver a un esquema de pensión por invalidez laboral, asociado a la imposibilidad para trabajar e incompatible con el empleo formal, retomando por ley los criterios del Decreto 843. Deroga además la garantía específica de cobertura médica para sus titulares y la conversión automática al nuevo régimen de las pensiones otorgadas con anterioridad. Por último, modifica el sistema de aranceles de las prestaciones por discapacidad: elimina los valores uniformes y su actualización automática por movilidad previsional, y los reemplaza por una fijación trimestral a cargo de la Secretaría Nacional de Discapacidad, con el IPC como referencia sólo si esa fijación no se realiza.

En transporte, se propone eliminar la obligación de destinar el 50% de determinados recursos del Fideicomiso de Infraestructura de Transporte al sistema ferroviario, las compensaciones tarifarias del transporte automotor de pasajeros y otras acciones vinculadas con el transporte de cargas. La derogación no elimina necesariamente estos gastos, pero sí la afectación específica que garantiza una fuente para financiarlos. El mecanismo se originó en 2002 y fue modificado en distintas oportunidades; la redacción actualmente vigente proviene del Presupuesto 2018, que mantuvo la afectación en el 50%. La novedad del proyecto 2027 es que no modifica nuevamente el porcentaje o los destinos, sino que elimina directamente la obligación de afectación.

En materia de deuda, el artículo 42 dispone que hasta el 18% del monto total destinado a la emisión de títulos públicos podrá colocarse en moneda extranjera y bajo jurisdicción extranjera. Se trata del porcentaje máximo que, desde la sanción de la Ley 27.612 de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública en 2021, cada ley de presupuesto debe fijar para este tipo de emisiones. Sin embargo, dentro de ese límite la autorización opera de manera amplia: no identifica qué operaciones se realizarán bajo esas condiciones, y habilita al Ejecutivo a incluir cláusulas de prórroga de jurisdicción a favor de tribunales judiciales extranjeros o arbitrales para dirimir las controversias con los acreedores. Además, el Ministerio de Economía queda facultado para modificar las características de las emisiones dentro del monto total autorizado. La elección de la jurisdicción no es una cuestión técnica menor. La deuda emitida bajo ley y tribunales extranjeros otorga a sus tenedores herramientas de reclamo más fuertes que las de la deuda local, y traslada fuera del país la resolución de eventuales conflictos. Así, las decisiones de política económica —especialmente ante una eventual reestructuración— quedan condicionadas de manera diferencial por la interpretación de tribunales extranjeros.

Finalmente, se crean nuevos beneficios tributarios para las concesiones de rutas nacionales, tanto para licitaciones que se celebren a partir de la nueva ley como para ampliaciones de obra en concesiones ya existentes. El régimen contempla amortización acelerada de las inversiones, recuperación del IVA y la posibilidad de computar el 100% del impuesto al cheque contra Ganancias, IVA y posteriormente contribuciones patronales. Su aplicación queda condicionada a que las provincias o CABA adhieran otorgando exenciones de Ingresos Brutos y Sellos. La concesión de obra pública cuenta con un régimen propio desde hace décadas y la gestión Milei reformó la Ley 17.520 mediante la Ley Bases de 2024, incluyendo la posibilidad de ampliar obras existentes. Lo nuevo en el Presupuesto 2027 es este paquete específico de beneficios tributarios. Además, el proyecto propone incorporarlo a la Ley Complementaria Permanente de Presupuesto, por lo que no quedaría limitado al ejercicio 2027. Estos nuevos beneficios se suman, además, a un gasto tributario que ya aparece subestimado en el propio Presupuesto, en la medida en que no incorpora el costo fiscal asociado al RIGI.