INFORME DE EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

SPN enero a septiembre de 2026

Ajuste, caída de la actividad y más ajuste

El círculo perverso para cumplir con el FMI

Octubre 2026

Equipo de Trabajo

Horacio Fernández
Claudio Lozano
Eugenia Ventura
Ana Rameri

Ajuste, caída de la actividad y más ajuste

El círculo perverso para cumplir con el FMI

Síntesis

Al 30 de septiembre de 2026, el Sector Público Nacional (SPN) acumuló un superávit primario de $13,7 billones (1,2% del PBI) y un superávit financiero de $3,3 billones (0,3% del PBI), en base caja. Ese resultado se apoya en un ajuste del gasto que ya lleva tres años consecutivos: en términos reales, el gasto total se ubicó 30% por debajo del mismo período de 2023.

En la comparación interanual, los ingresos totales cayeron 3,4% real y el gasto total 2,3%. Como la caída de los recursos fue mayor que la de las erogaciones, el superávit primario se redujo 12,0% real y el financiero 31,4%. El resultado incluye, además, $1,04 billones de recursos extraordinarios por la venta de acciones de centrales hidroeléctricas.

La caída real acumulada del gasto respecto de 2023 se concentra en las siguientes partidas:

- Gasto de capital: −82%
- Transferencias corrientes a provincias: −73%
- Otros programas sociales: −61%
- Subsidios a la energía: −57%
- Subsidios al transporte: −40%
- Salarios públicos: −29%
- Transferencias a universidades: −23%

El tercer trimestre introdujo dos cambios respecto del primer semestre. Por un lado, la recaudación tributaria interrumpió una secuencia de siete meses de caídas interanuales y creció 1,2% real en agosto y 2,9% en septiembre. Esa mejora, sin embargo, se explica por Ganancias y por los derechos de exportación —tributos sujetos a calendarios de vencimiento y a bases de comparación bajas— y no por los impuestos vinculados al consumo y al empleo. Por otro lado, el gasto primario profundizó su contracción: cayó 3,0% real en el trimestre, frente a 2,0% en el semestre. En consecuencia, el superávit del trimestre se sostuvo sobre la base de un mayor recorte del gasto.

Por último, el resultado en base caja no refleja los $37,8 billones de intereses capitalizados en los primeros nueve meses del año. Si se los computara, el superávit financiero se transformaría en un déficit cercano al 3% del PBI.

Sector Público Nacional.
Informe de Ejecución Presupuestaria
Acumulado enero-septiembre 2026

Durante los primeros nueve meses de 2026, los ingresos del SPN sumaron $128,3 billones (11,3% del PBI) y el gasto total $124,9 billones (11,0% del PBI). El resultado primario fue superavitario en $13,7 billones y, luego del pago de intereses de la deuda por $10,4 billones (0,9% del PBI), el resultado financiero alcanzó $3,3 billones.

La reducción del superávit frente a 2025 obedece a que los ingresos cayeron más que el gasto. Los recursos retrocedieron 3,4% real, con bajas en el IVA, los aportes a la seguridad social y los derechos de comercio exterior. El gasto total se contrajo 2,3% real: disminuyeron las erogaciones corrientes primarias (−2,2%), el gasto de capital (−4,8%) y los intereses pagados (−3,2%). Cabe subrayar que esta contracción se mide contra 2025, un año en el que el gasto ya se encontraba fuertemente deprimido.

La comparación con 2023 permite dimensionar el ajuste acumulado. El gasto primario se ubicó 29,8% por debajo del nivel de los primeros nueve meses de 2023, con un recorte de 24,7% en los gastos corrientes primarios y de 81,9% en el gasto de capital, que quedó reducido a una expresión mínima (0,2% del PBI, contra 1,1% en 2023). Medido en puntos del producto, el resultado financiero mejoró 2,8 puntos frente a 2023: casi nueve de cada diez de esos puntos se explican por el menor gasto (el gasto total pasó de 13,4% a 11,0% del PBI) y solo el resto por mayores ingresos (de 10,9% a 11,3% del PBI, incluido el ingreso extraordinario). El equilibrio fiscal no surge, por lo tanto, de una mayor capacidad recaudatoria del Estado, sino de la reducción de su gasto.

Dos aspectos condicionan la lectura del resultado. En primer lugar, los $1,04 billones obtenidos en enero por la venta de acciones de centrales hidroeléctricas son un recurso no recurrente; excluidos esos ingresos, el superávit primario se reduce a $12,7 billones (1,1% del PBI) y el financiero a $2,3 billones (0,2% del PBI). En segundo lugar, el resultado fue superavitario en todos los meses del año salvo junio, cuando el pago del medio aguinaldo generó un déficit primario de $0,7 billones.

Cuadro 1. SPN – Resultado primario y financiero, enero-septiembre 2023, 2025 y 2026. Base caja

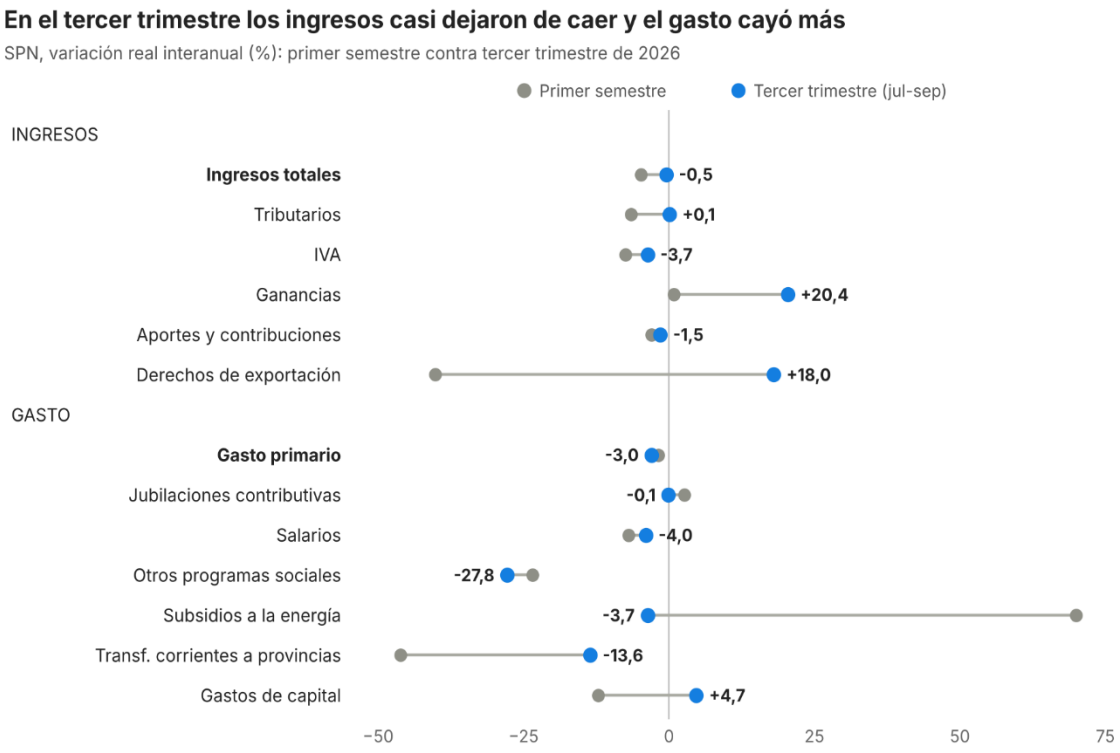
SPN - Base caja	2023 (% PBI)	2025 (% PBI)	2026 (millones de $)	2026 (% PBI)	Var. real 26/25	Var. real 26/23
Ingresos totales	10,9	11,8	128.260.053	11,3	−3,4%	−11,4%
Gasto total	13,4	11,3	124.946.260	11,0	−2,3%	−30,0%
Gasto primario	12,3	10,4	114.554.729	10,0	−2,2%	−29,8%
Gasto corriente primario	11,2	10,1	111.920.747	9,8	−2,2%	−24,7%
Gasto de capital	1,1	0,2	2.633.983	0,2	−4,8%	−81,9%
Resultado primario	−1,4	1,4	13.705.324	1,2	−12,0%	–
Intereses	1,1	1,0	10.391.531	0,9	−3,2%	−31,7%
Resultado financiero	−2,5	0,4	3.313.793	0,3	−31,4%	–

Nota: las variaciones reales usan una inflación promedio de 33,1% (2026 contra 2025) y 599,2% (2026 contra 2023), según IPC del INDEC. El % del PBI corresponde al acumulado de nueve meses sobre el PBI anual. El resultado de 2026 incluye $1.039.903 millones de recursos extraordinarios por la venta de acciones de centrales hidroeléctricas. Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e INDEC.

La dinámica del tercer trimestre

Entre julio y septiembre se modificó la dinámica observada en la primera mitad del año. Durante el primer semestre, los ingresos caían 5,0% real y el gasto primario 2,0%, de modo que la reducción del gasto no alcanzaba a compensar la merma de la recaudación. En el tercer trimestre, en cambio, los ingresos prácticamente se estabilizaron (−0,5%), mientras que el gasto primario profundizó su caída (−3,0%). Como resultado, el superávit primario del trimestre ($6,4 billones) fue 19% superior en términos reales al del mismo período de 2025 y representó casi la mitad del acumulado del año.

Gráfico 1. SPN – Variación real interanual por partida: primer semestre y tercer trimestre de 2026



Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e INDEC. Cada mes se deflacta con su propio IPC, por lo que las cifras pueden diferir levemente de las del acumulado.

Al interior de los agregados se registraron movimientos de distinto signo:

- Ingresos. La estabilización descansó en dos tributos de comportamiento volátil: Ganancias creció 20% real y los derechos de exportación 18% (véase la sección siguiente). Los impuestos vinculados al consumo y al empleo formal, en cambio, continuaron en baja: el IVA cayó 3,7% y los aportes y contribuciones 1,5%.

• Jubilaciones. Las jubilaciones contributivas se estancaron. En el primer semestre crecían 3,0% real, porque la fórmula de movilidad —que ajusta por la inflación pasada— les permitía superar a una inflación en descenso; en el tercer trimestre la variación fue nula (−0,1%).

• Subsidios a la energía. Revirtieron su tendencia: tras crecer 70% real en el primer semestre, con desembolsos concentrados en enero, abril y junio, cayeron 3,7% en el tercer trimestre.

• Provincias e inversión pública. Ambas cayeron menos, aunque desde niveles ya mínimos. Las transferencias corrientes a provincias bajaron 14% (frente a −46% en el semestre) y el gasto de capital subió 4,7%. Esa suba se explica casi en su totalidad por agosto (+42% real frente a agosto de 2025); en julio creció 6,5% y en septiembre cayó 13%.

• Programas sociales. Los otros programas sociales profundizaron su caída: −28% real en el trimestre, frente a −24% en el semestre.

Ingresos públicos

Los ingresos del SPN sumaron $128,3 billones, con una caída real de 3,4% frente a 2025. El 91,5% de esos recursos provino de impuestos y recaudación sobre el trabajo. Los aportes y contribuciones a la seguridad social (35%) y el IVA (20%) explicaron en conjunto más de la mitad de la recaudación, y ambos retrocedieron: 3,0% y 6,3% real, respectivamente.

Cuadro 2. SPN – Ingresos, enero-septiembre 2023, 2025 y 2026. Base caja

Concepto	2023 (% PBI)	2025 (% PBI)	2026 (millones de $)	2026 (% PBI)	Var. real 26/25	Var. real 26/23
Ingresos totales	10,91	11,76	128.260.053	11,25	−3,4%	−11,4%
Tributarios	9,82	10,85	117.320.789	10,29	−4,1%	−9,9%
IVA neto de reintegros	2,27	2,41	25.453.619	2,23	−6,3%	−15,5%
Ganancias	1,12	1,07	12.983.388	1,14	7,7%	−12,9%
Aportes y contribuciones a la seguridad social	3,41	4,14	45.305.312	3,97	−3,0%	0,0%
Débitos y créditos	1,02	1,16	12.665.038	1,11	−3,6%	−6,9%
Bienes personales	0,14	0,08	951.127	0,08	5,7%	−48,0%
Impuestos internos	0,16	0,14	1.328.393	0,12	−14,1%	−36,9%
Derechos de exportación	0,46	0,74	6.567.930	0,58	−21,0%	7,0%
Derechos de importación	0,37	0,46	4.074.933	0,36	−21,2%	−17,4%
Otros tributos	0,85	0,66	7.991.048	0,70	8,0%	−29,4%
Rentas de la propiedad	0,59	0,38	3.613.593	0,32	−16,3%	−54,1%
Otros ingresos corrientes	0,50	0,53	6.058.076	0,53	2,1%	−9,4%
Ingresos de capital	0,00	0,01	1.267.596	0,11	–	–

Nota: los ingresos de capital de 2026 incluyen $1.039.903 millones por la venta de acciones de centrales hidroeléctricas. Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e INDEC.

Tal como se señaló en informes anteriores, esta composición evidencia la fuerte dependencia del financiamiento público respecto del trabajo registrado y del consumo. El IVA tiene un impacto regresivo, ya que pesa proporcionalmente más sobre los hogares de menores ingresos, que destinan al consumo la mayor parte de lo que perciben. En contraste, los tributos sobre la renta y el patrimonio perdieron participación: Ganancias y Bienes Personales representaron el 11,9% de la recaudación tributaria, frente a 12,8% en 2023, mientras que el IVA y los aportes pasaron de 57,9% a 60,3%. Bienes Personales, en particular, recaudó 48% menos que en 2023 en términos reales. El sistema depende hoy menos que en 2023 de los contribuyentes con mayor capacidad de pago.

En el resto de los principales tributos se destacan los siguientes comportamientos en el acumulado del año:

- Ganancias fue el único de los impuestos de mayor peso que creció (+7,7% real), impulsado por los vencimientos de sociedades en mayo y por un tercer trimestre de fuerte recaudación (+20%). Aun así, se mantiene 12,9% por debajo de 2023.

- Débitos y créditos cayó 3,6%, en línea con el bajo nivel de actividad. Sus mayores retrocesos se registraron en julio (−11%) y agosto (−9%), lo que indica un menor movimiento en las cuentas bancarias.

- Impuestos internos retrocedió 14,1% y cayó en todos los meses del año, como consecuencia de las reducciones de alícuotas dispuestas en 2025.

- Derechos de importación cayeron 21,2% y también registraron bajas en los nueve meses, asociadas a menores compras al exterior de bienes de capital e intermedios.

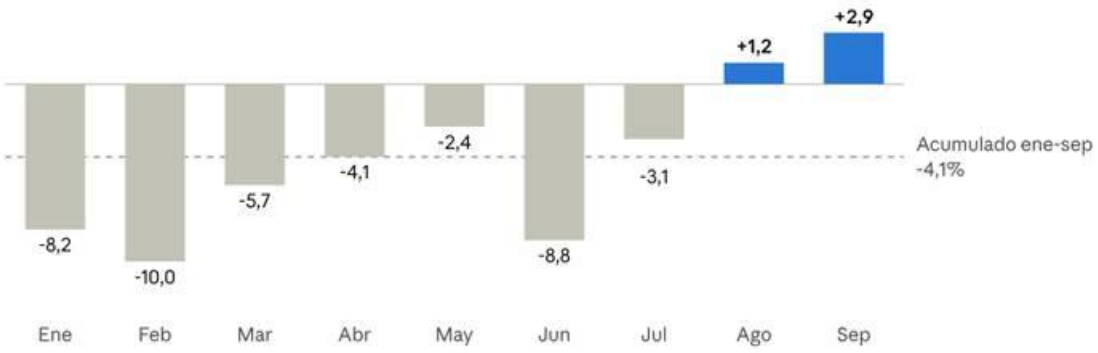
- Derechos de exportación cayeron 21,0% en el acumulado por la reducción de retenciones a granos y economías regionales. Hasta julio, las caídas mensuales oscilaron entre 22% y 48%; en agosto (+77%) y septiembre (+62%), en cambio, registraron fuertes subas interanuales porque se comparan con dos meses de recaudación muy baja en 2025: en agosto y septiembre de ese año se cobraron $0,41 y 0,52 billones, menos de la mitad que en junio y julio (1,20 y $1,14 billones). Esa caída coincidió con el adelantamiento de exportaciones previo al vencimiento de la rebaja transitoria de retenciones y con la suspensión temporal de retenciones a los granos en septiembre de 2025.

En la evolución mensual, la recaudación tributaria registró caídas reales interanuales de enero a julio —la más pronunciada en febrero (−10,0%)— y variaciones positivas en agosto (+1,2%) y septiembre (+2,9%). Dos meses no alcanzan para afirmar un cambio de tendencia, por lo que el dato deberá seguirse en los próximos informes.

Gráfico 2. SPN – Ingresos tributarios. Variación real interanual por mes, 2026

La recaudación tributaria volvió a crecer en agosto y septiembre

Ingresos tributarios del SPN, variación real interanual por mes, 2026 (%)



Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e IPC del INDEC. Enero a septiembre de 2026 contra los mismos meses de 2025.

La recuperación de agosto y septiembre no fue homogénea entre tributos. Como muestra el Gráfico 3, se explica por Ganancias y por los derechos de exportación. El IVA, en cambio, cayó en los nueve meses del año sin excepción, lo que indica que el consumo no muestra signos de recuperación; y los aportes y contribuciones recién registraron una variación positiva en septiembre (+0,9%), en línea con la evolución del salario real y del empleo registrado.

Gráfico 3. SPN – Recaudación por tributo. Variación real interanual por mes, 2026

IVA, internos e importaciones cayeron los nueve meses

Recaudación del SPN por tributo, variación real interanual por mes, 2026 (%). Verde: sube; rojo: baja

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Tributarios (total)	**-8,2**	**-10,0**	**-5,7**	**-4,1**	**-2,4**	**-8,8**	**-3,1**	**+1,2**	**+2,9**
IVA neto de reintegros	-12,1	-13,1	-4,3	-3,2	-9,5	-4,2	-0,1	-4,9	-5,9
Ganancias	-2,9	-3,9	-23,9	-2,6	+29,5	-20,4	+25,0	+12,1	+24,6
Aportes y contribuciones	-3,8	-5,3	-2,8	-3,0	-4,3	-3,5	-3,9	-0,8	+0,9
Débitos y créditos	-4,0	-7,8	+4,3	+2,1	-3,6	-0,2	-11,3	-9,1	-0,3
Bienes personales	-14,6	-14,0	-8,7	-15,7	+33,9	+10,1	+21,8	-4,5	-27,9
Impuestos internos	-14,3	-15,4	-12,5	-14,8	-13,5	-13,8	-16,3	-18,8	-5,9
Derechos de exportación	-40,7	-40,1	-33,9	-37,6	-38,0	-47,7	-21,7	+76,8	+61,6
Derechos de importación	-14,2	-30,8	-14,6	-14,6	-24,4	-14,6	-31,0	-18,5	-25,3
Otros tributos	-2,3	+2,4	+16,2	+23,2	-0,9	+8,6	+16,4	+7,3	+3,2

Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e IPC del INDEC.

Gasto público

El gasto primario alcanzó en 9 meses de 2026 los $114,6 billones, marcando una caída real de 2,2% frente a 2025 y de 29,8% frente a 2023. El recorte de este año se suma, por lo tanto, al ajuste de gran magnitud realizado en 2024 y 2025.

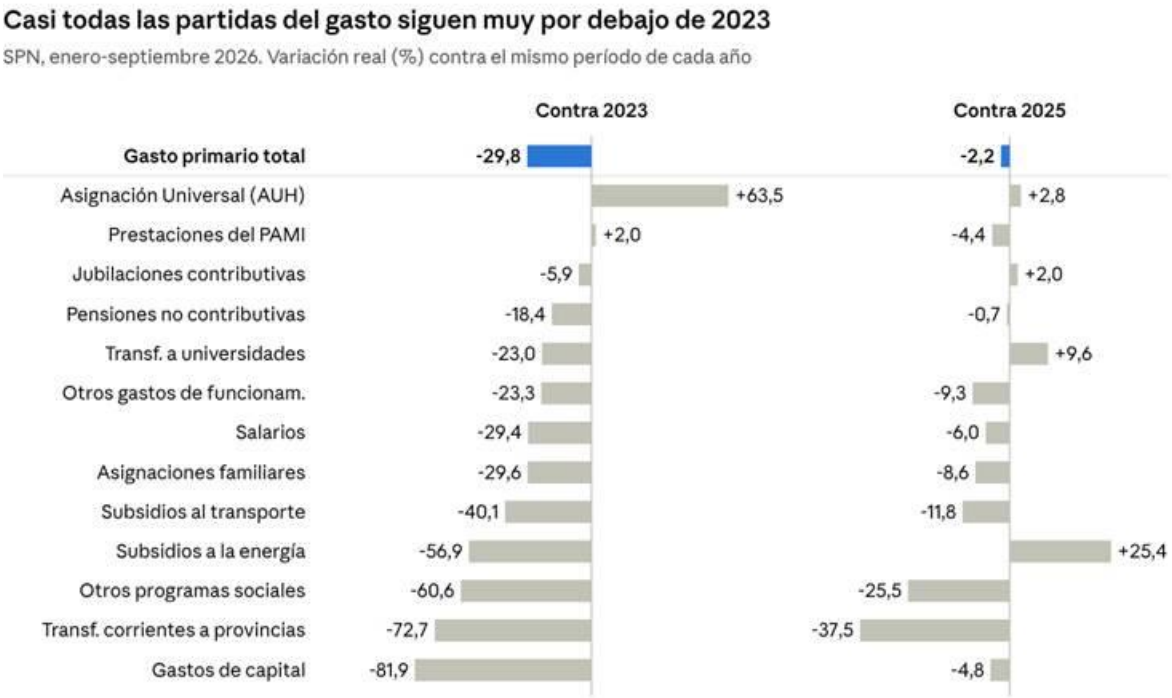
El Gráfico 4 permite identificar dos rasgos importantes. En primer lugar, frente a 2023 la reducción alcanzó a casi todas las partidas, con caídas de entre 60% y 80% en la inversión pública, las transferencias a provincias y los otros programas sociales. En segundo lugar, las partidas que crecieron en 2026 lo hicieron desde niveles muy reducidos:

- Jubilaciones contributivas: +2,0% frente a 2025 por efecto de la fórmula de movilidad, aunque todavía 5,9% por debajo de 2023.

- Subsidios a la energía: +25% frente a 2025, destinados a amortiguar el aumento de las tarifas, pero 57% por debajo de 2023.

- Transferencias a universidades: +9,6% frente a 2025, tras los acuerdos alcanzados con las universidades nacionales, pero 23% por debajo de 2023.

Gráfico 4. SPN – Variación real del gasto por partida, enero-septiembre 2026 contra 2023 y contra 2025



Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e INDEC. Inflación promedio: 33,1% (26/25) y 599,2% (26/23).

Solo dos partidas se ubican por encima del nivel de 2023: la Asignación Universal para Protección Social (+64%), que incluye la AUH y la Asignación por Embarazo, y las prestaciones del PAMI (+2%). En el primer caso, el aumento responde a la duplicación de los montos dispuesta a comienzos de 2024 y a su actualización automática por movilidad. Sin embargo, ese crecimiento debe leerse junto con el de la Prestación Alimentar, destinada a la misma población, que perdió valor real en el período. Las prestaciones del PAMI, en cambio, no cuentan con un mecanismo automático de actualización, por lo que podrían profundizar su ajuste en los próximos meses (ya cayeron 4,4% frente a 2025).

Dentro de las prestaciones sociales, la evolución de las destinadas a hogares con hijos fue dispar. La AUH, que alcanza a familias con trabajadores informales o desocupados, creció 2,8% real frente a 2025. Las asignaciones familiares, que perciben los hijos de trabajadores registrados y de jubilados, cayeron 8,6% respecto a 2025 y quedaron 29,6% por debajo de 2023. Los otros programas sociales perdieron una cuarta parte de su valor real en un solo año.

Los salarios del sector público cayeron 6,0% real frente a 2025 y acumulan una pérdida de 29,4% respecto de 2023. Por su peso, salarios y jubilaciones explican más de la mitad del gasto total, de modo que su evolución resulta determinante para el resultado fiscal.

Composición del gasto

Las jubilaciones y pensiones contributivas constituyen la principal partida del gasto: $49,9 billones, el 40,0% del total. Les siguen los salarios (11,8%), los intereses de la deuda (8,3%) y los subsidios económicos (6,9%).

Sin embargo, las jubilaciones cuentan con una fuente específica de financiamiento. Los aportes y contribuciones a la seguridad social sumaron $45,3 billones, equivalentes al 91% de ese gasto. Si se descuenta ese financiamiento, el gasto a cubrir con el resto de los recursos se reduce a $79,6 billones; en ese caso, los salarios pasan a ser la principal partida (18,6%), seguidos por los intereses (13,0%).

La relación entre aportes y jubilaciones cambió mucho en los últimos años. En los primeros nueve meses de 2023, los aportes y contribuciones cubrían el 85% del gasto en jubilaciones contributivas. En 2025 la cobertura llegó al 95%, pero no porque mejorara la base de aportantes sino porque las jubilaciones cayeron 7,8% real y los aportes crecieron apenas 3,0%. Es decir, la mejora se explicó sobre todo por la pérdida de poder adquisitivo de los haberes. En 2026 la tendencia se revirtió. La cobertura bajó al 91%, porque los aportes retrocedieron 3,0% real, en línea con el deterioro del salario real y del empleo registrado, mientras que las jubilaciones crecieron 2,0% por la fórmula de movilidad. Como resultado, la parte de las jubilaciones que debe cubrirse con otros recursos del Tesoro pasó de $1,7 billones en 2025 a $4,6 billones en 2026. De no recuperarse el empleo registrado y los salarios, esa necesidad de financiamiento seguirá en aumento.

Cuadro 3. SPN – Gasto por partida, enero-septiembre 2026. En millones de pesos, % del PBI y % del gasto total

Partida	2026 (millones de $)	2023 (% PBI)	2025 (% PBI)	2026 (% PBI)	% del gasto total
Gasto total	124.946.260	13,45	11,34	10,96	100%
Jubilaciones y pensiones contributivas	49.928.618	4,00	4,34	4,38	40,0%
Salarios	14.805.319	1,58	1,40	1,30	11,8%
Intereses	10.391.531	1,15	0,95	0,91	8,3%
Prestaciones del PAMI	7.298.755	0,54	0,68	0,64	5,8%
Otros programas sociales	6.521.527	1,25	0,78	0,57	5,2%
Subsidios a la energía	6.189.143	1,08	0,44	0,54	5,0%
Asignación Universal por Hijo (AUH)	5.893.111	0,27	0,51	0,52	4,7%
Otros gastos de funcionamiento	4.403.902	0,43	0,43	0,39	3,5%
Transferencias a universidades	4.136.194	0,40	0,33	0,36	3,3%
Pensiones no contributivas	4.024.066	0,37	0,36	0,35	3,2%
Asignaciones familiares	2.697.178	0,29	0,26	0,24	2,2%
Gastos de capital	2.633.983	1,10	0,25	0,23	2,1%
Subsidios al transporte	2.414.188	0,30	0,24	0,21	1,9%
Otros gastos corrientes	2.092.680	0,24	0,16	0,18	1,7%
Transferencias corrientes a provincias	1.506.894	0,42	0,21	0,13	1,2%

Nota: la diferencia entre el total y la suma de las partidas ($9.171 millones) corresponde a subsidios económicos a otras funciones. Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e INDEC.

Las transferencias a las provincias merecen un análisis particular. Sumando las corrientes (1,51 billones) y las de capital destinadas a obras (0,24 billones), la Nación transfirió $1,75 billones a las provincias por fuera de la coparticipación: 34% menos que en 2025 y 82% menos que en 2023, en términos reales. Las transferencias de capital para obras provinciales, en particular, cayeron 94% frente a 2023.

Por destino, las transferencias corrientes para salud cayeron 74% real frente a 2025 y las restantes transferencias, 44%. Solo crecieron las destinadas a educación (+1,6%) y a las cajas previsionales provinciales (+182%). Ambas lo hicieron desde montos reducidos y siguen alrededor de 75% por debajo de 2023.

Cabe una advertencia metodológica: en el IMIG de 2026, la Secretaría de Hacienda reclasificó dentro de «otros gastos corrientes» parte de lo que en 2025 figuraba como transferencias a provincias (destino salud). Con la serie de 2025 reclasificada, la caída de las transferencias corrientes a provincias es de 22% real, en lugar de 37,5%. Este informe utiliza la serie original de 2025 para mantener la comparabilidad con 2023.

Gasto de capital

Desde los inicios de este gobierno, la inversión pública quedó reducida a un mínimo. En lo que va de 2026, el gasto de capital fue de $2,6 billones, apenas 0,23% del PBI, frente a 1,10% en el mismo período de 9 meses de 2023. Esos valores marcan, en términos reales, una caída del 4,8% frente a 2025 y del 81,9% frente a 2023.

Cuadro 4. SPN – Gasto de capital por función, enero-septiembre 2026

Función	2026 (millones de $)	2023 (% PBI)	2026 (% PBI)	Var. real 26/25	Var. real 26/23
Total gasto de capital	**2.633.983**	**1,10**	**0,23**	**−4,8%**	**−81,9%**
Otros	839.525	0,30	0,07	−12,7%	−78,9%
Transporte	735.554	0,21	0,06	−13,9%	−73,5%
Agua potable y alcantarillado	523.434	0,14	0,05	36,0%	−70,9%
Energía	472.430	0,23	0,04	44,6%	−84,7%
Vivienda	52.710	0,15	0,005	29,1%	−97,3%
Educación	10.330	0,07	0,001	−94,8%	−98,9%

Fuente: elaboración propia con datos del IMIG (Secretaría de Hacienda, MECON) e INDEC.

En cuanto a las funciones alcanzadas por el gasto de capital se observa que la inversión en vivienda y en educación prácticamente desapareció visto que ambas perdieron más del 97% de su valor real frente a 2023. Por su parte, los aumentos interanuales en agua, energía y vivienda parten de niveles muy reducidos y no modifican el panorama general. También Transporte, la función con mayor peso después del rubro «otros», cayó 13,9% frente a 2025 y 73,5% frente a 2023.

Intereses y capitalización de deuda

La disminución de los intereses pagados no implica un menor costo financiero de la deuda. El SPN pagó $10,4 billones (0,91% del PBI), 3,2% menos en valores reales que en 2025. Los pagos se concentraron en los meses de enero ($2 billones) y julio ($2,7 billones), meses de vencimiento de los cupones de los bonos en dólares.

Como venimos advirtiendo, el resultado en base caja solo registra los intereses efectivamente pagados. No incluye los intereses que se capitalizan en instrumentos como LECAP, BONCAP o LEFI, que no implican una salida de fondos en el período pero se incorporan al stock de deuda. Entre enero y septiembre de 2026, la capitalización de intereses de bonos, letras y otros préstamos alcanzó $37,8 billones, 3,6 veces los intereses pagados en efectivo.

Si esos montos se incorporasen al cálculo, el superávit financiero de $3,3 billones se transformaría en un déficit de aproximadamente $34,5 billones, equivalente a 3,0% del PBI. Si bien esta estimación no

corresponde al resultado oficial, permite dimensionar el costo financiero que se traslada al stock de deuda y que comprometerá recursos fiscales futuros.

Cuadro 5. Capitalización de intereses de bonos, letras y otros préstamos. En billones de pesos

Período	Billones de $
Año 2024	14,2
Año 2025	81,6
Enero 2026	4,6
Febrero 2026	4,2
Marzo 2026	3,4
Abril 2026	5,1
Mayo 2026	3,7
Junio 2026	3,2
Julio 2026	3,5
Agosto 2026	5,3
Septiembre 2026	4,8
Acumulado enero-septiembre 2026	**37,8**

Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía.

Consideraciones finales

Al cierre del tercer trimestre, el superávit fiscal del Sector Público Nacional se sostiene, aunque con un margen cada vez más estrecho. En el acumulado, los ingresos cayeron más que el gasto, y el gasto ya se ubica 30% por debajo de 2023, con la inversión pública, las transferencias a provincias y los programas sociales en niveles mínimos.

La estabilización de la recaudación en el tercer trimestre es la principal novedad del período. Sin embargo, se apoya en tributos volátiles y no en el consumo ni en el empleo. Si la mejora se consolida, podría aliviar la presión sobre el gasto en el último trimestre; de lo contrario, el cumplimiento de las metas acordadas con el FMI volverá a depender de nuevos recortes.

Por último, el resultado en base caja omite una parte sustancial del costo de la deuda. Los intereses capitalizados, que no se registran como gasto, ya superan en más de tres veces a los intereses pagados y comprometen recursos de los próximos ejercicios.