

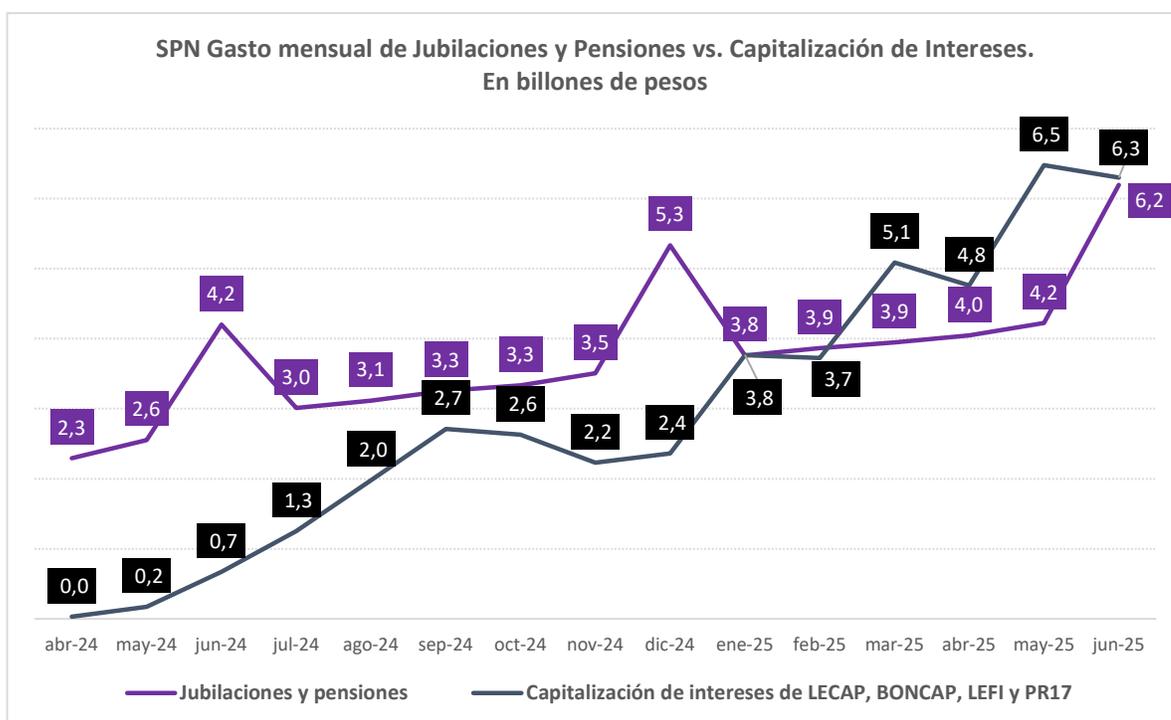
El Superávit Fiscal que no es

La deuda pública se come al superávit

Julio 2025

Claudio Lozano, Mariana Rivolta y Ana Rameri

La decisión de inventar una licitación de títulos y letras del Tesoro, con tasas de interés a la medida de las necesidades de los agentes financieros y sus expectativas especulativas, como modo de contener la corrida cambiaria, no hace más que agravar el cuadro general y coloca en terapia intensiva a la política gubernamental. La deriva de la política económica supone la vigencia de un déficit permanente en la cuenta corriente, la erosión del saldo comercial, la fuga de divisas, y la paulatina transformación del tan mentado superávit financiero, en un resultado artificial y ficticio como consecuencia del aumento de los pagos por intereses de la deuda pública. Ya no solo el superávit financiero Libertario oculta la expansión del déficit social, sino que en la práctica esconde un creciente déficit financiero. Obsérvese el gráfico que se presenta a continuación.

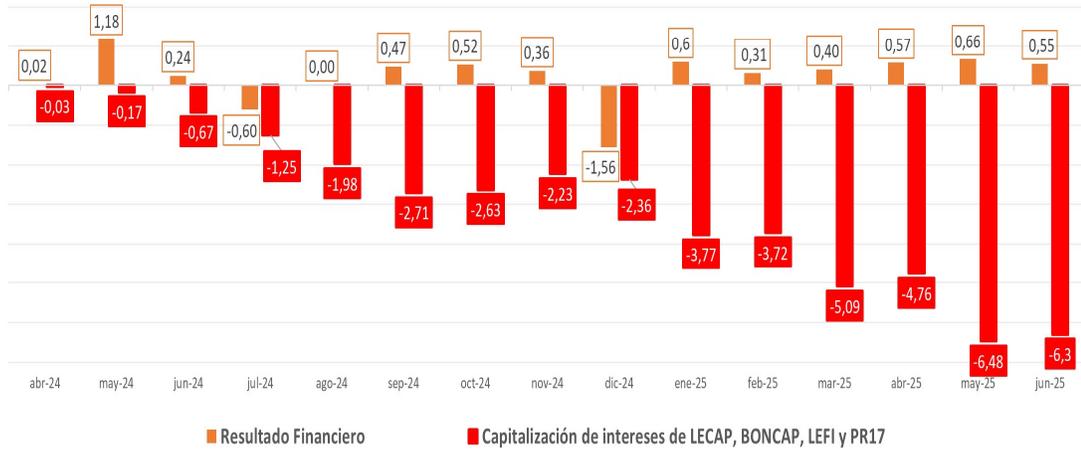


Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

El gráfico muestra la evolución mensual del gasto en jubilaciones y pensiones en comparación con la capitalización de intereses de la deuda pública, los cuales —aunque no se pagan en el momento— generan obligaciones efectivas que se acumulan y deberán saldarse en el futuro. La serie, que abarca de abril de 2024 a junio de 2025, permite constatar un fenómeno tan revelador como alarmante: desde enero de 2025, los intereses de deuda capitalizados comenzaron a superar sistemáticamente el gasto destinado al sistema previsional nacional (por lejos, la mayor partida del presupuesto nacional). Mientras que en abril de 2024 el Estado destinaba \$2,3 billones a jubilaciones y casi nada a intereses capitalizados, en mayo y junio de 2025 el gasto en intereses alcanzó los \$6,5 y \$6,3 billones respectivamente, por encima de los \$4,2 y \$6,2 billones destinados a jubilaciones. Este desbalance evidencia que el tan celebrado “superávit” se sostiene a costa del ajuste sobre los jubilados, mientras se acumulan pasivos financieros crecientes y cada vez más gravosos para las cuentas públicas.

A continuación exponemos un segundo gráfico que muestra el superávit financiero en el mismo periodo, junto a los pagos por intereses que se devengan mensualmente y no se pagan.

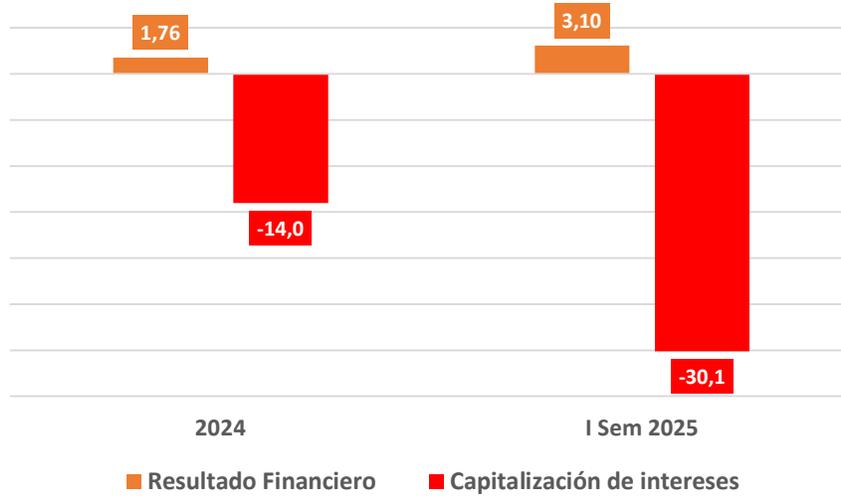
Resultado Financiero SPN y Capitalización de intereses de LECAP, BONCAP, LEFI y PR17.
Mensual de abril 2024 a mayo 2025 en billones de pesos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

Según los datos que muestran los gráficos, el resultado financiero acumulado para el primer semestre de 2025 alcanza un superávit de apenas \$3,1 billones. Sin embargo, en ese mismo período se capitalizaron intereses por un total de \$30,1 billones correspondientes a letras y bonos del Tesoro (LECAP, BONCAP, LEFI y PR17), es decir, compromisos que no se pagaron sino que se sumaron a la deuda existente. En consecuencia, el déficit financiero real —si se considera la totalidad de las obligaciones generadas— asciende a \$27 billones. Esta dinámica, ya evidente desde 2024, cuando el resultado financiero fue de \$1,7 billones pero se acumularon intereses no pagados por \$14 billones, revela que el llamado “superávit libertario” es puramente contable y se sostiene sobre una bicicleta financiera cada vez más explosiva. En lugar de consolidar un sendero de estabilidad, el gobierno profundiza su dependencia de emisiones de deuda a tasas cercanas al 40% y con vencimientos cada vez más cortos, configurando una verdadera bomba de tiempo. Si, como les gusta repetir a los libertarios, “esta vez es distinto porque hay superávit”, lo que está ocurriendo en realidad es que la deuda pública —en una economía que desinfla en pesos pero tiene una inflación significativa en dólares— ya se devoró el superávit.

RESULTADO FINANCIERO SPN vs Capitalización de intereses de LECAP, BONCAP, LEFI y PR17
ANUAL 2024 y I Sem 2025. En billones de pesos



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía