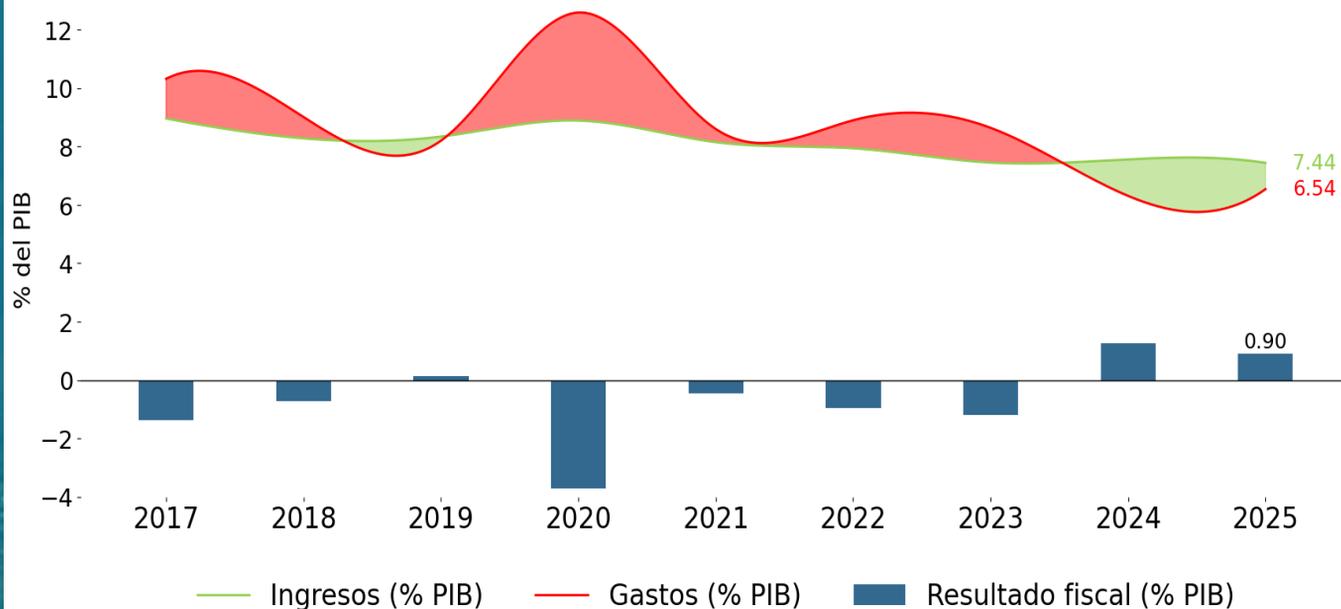




Resumen

El Sector Público Nacional registró en junio, por sexto mes consecutivo, un superávit primario de \$790.533 millones y un superávit financiero de \$551.234 millones. En el acumulado del año, el superávit primario es de \$7.690.519 millones y representa aproximadamente 0,9% del PIB y el superávit financiero de \$3.095.087 millones que representa un 0,4% del PIB.

Ingresos, gastos totales y resultado fiscal primario (% PIB) acumulado enero-junio de cada año



Las cuentas públicas constituyen el registro sistemático de los ingresos y gastos del Estado en un período determinado, generalmente anual. Permiten analizar el origen de los recursos públicos, principalmente provenientes de impuestos, contribuciones sociales y endeudamiento, y su aplicación en distintas funciones del Estado, como salarios, servicios sociales, infraestructura y pagos de deuda.

Se estructuran en tres componentes:

- Ingresos públicos: recursos recaudados por el Estado.
- Gastos públicos: erogaciones destinadas al funcionamiento del Estado y al cumplimiento de sus obligaciones (se distinguen los gastos primarios, que excluyen el pago de intereses de la deuda).
- Resultado fiscal: diferencia entre ingresos y gastos, que puede ser primario (sin intereses) o financiero (incluyendo intereses).

El análisis de las cuentas públicas es esencial para evaluar la sostenibilidad fiscal, la eficiencia del gasto y su impacto macroeconómico, así como para diseñar políticas públicas responsables y transparentes.

Resultado Fiscal

JUNIO 2025



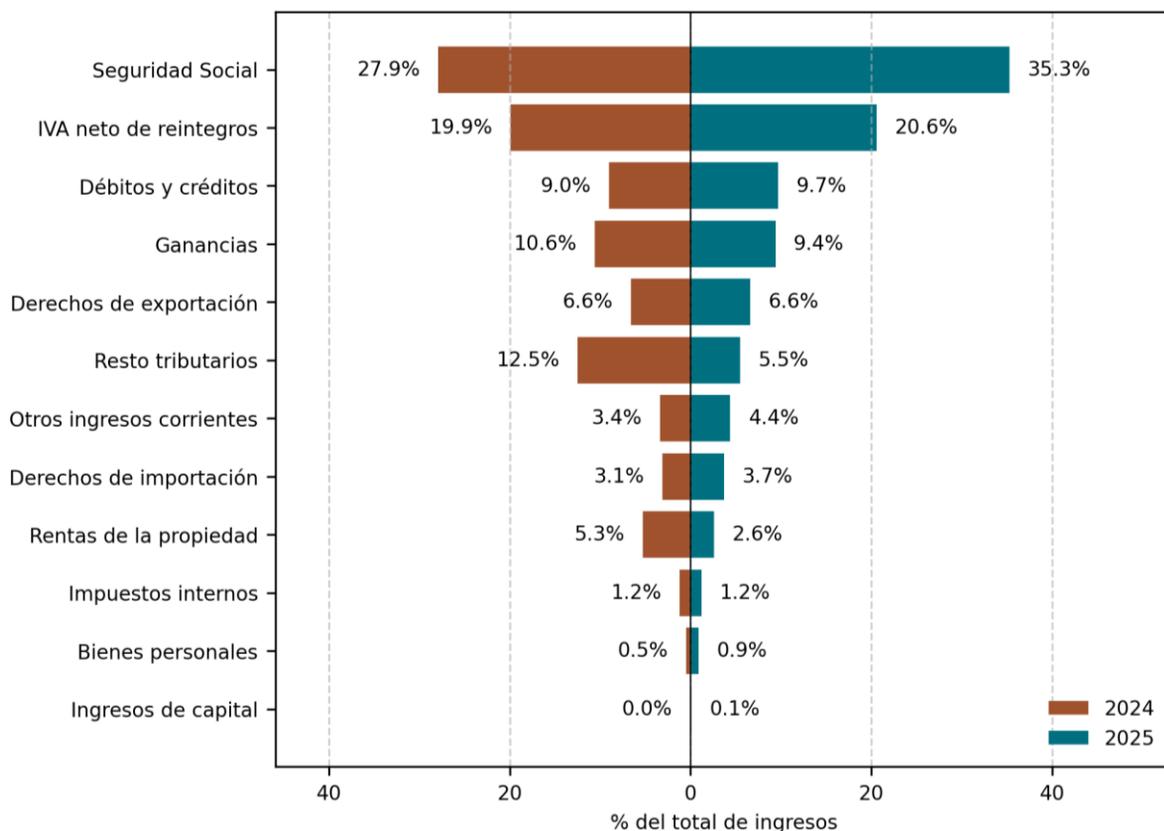
Variación mensual, interanual y acumulada (en términos reales y %PIB)

Categoría	Variación real interanual	Variación real acumulada	%PIB 2025 (Acumulado)	%PIB 2024 (Acumulado)
INGRESOS TOTALES	1,5%	-1,7%	7,4%	7,6%
Tributarios	1,9%	0,2%	6,9%	6,9%
Rentas de la propiedad	-26,6%	-52,1%	0,2%	0,4%
Otros ingresos corrientes	15,4%	25,5%	0,3%	0,3%
Ingresos de capital	121.497,9%	613,1%	0,0%	0,0%
GASTOS TOTALES	0,6%	4,6%	6,5%	6,3%
Resultado Primario	16,1%	-31,3%	0,9%	1,3%
Resultado financiero	66,0%	-23,2%	0,4%	0,5%

Nota:

- Ingresos de capital junio 2024 en pesos de junio 2025: \$35 millones
- Ingresos de capital junio 2025: \$42.383 millones

Ingresos tributarios y otros ingresos acumulado 2025 versus acumulado 2024 (% de Ingresos totales)



Fuente: OERU en base al Ministerio de Economía de la Nación.

Resultado Fiscal

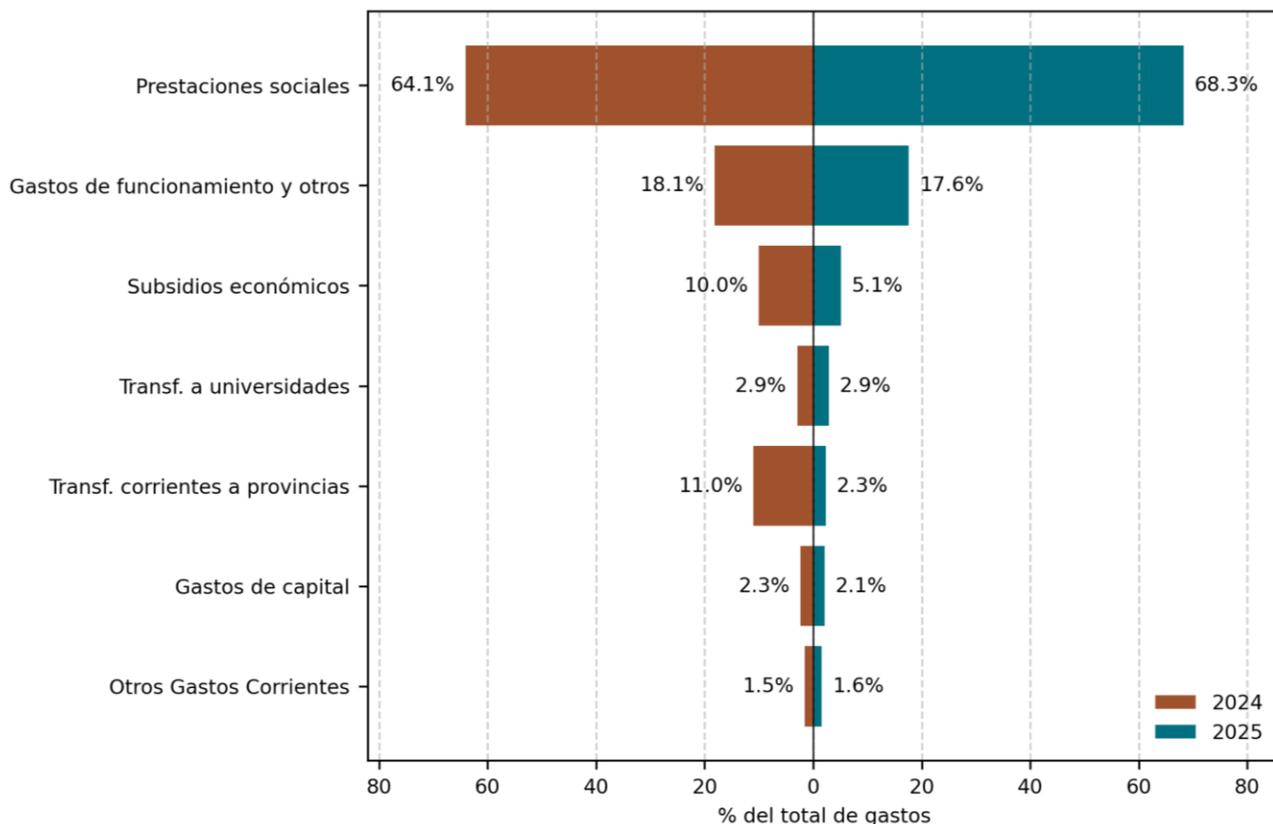
JUNIO 2025



Variación mensual, interanual y acumulada (en términos reales y %PIB)

Categoría	Variación real interanual	Variación real acumulado	%PIB 2025 (Acumulado)	%PIB 2024 (Acumulado)
GASTOS TOTALES	0,6%	4,6%	6,5%	6,3%
Gastos corrientes primarios	1,6%	4,9%	6,4%	6,2%
Prestaciones sociales	2,2%	11,5%	4,5%	4,1%
Subsidios económicos	-28,4%	-46,8%	0,3%	0,6%
Gastos de funcionamiento y otros	-1,8%	2,0%	1,2%	1,1%
Transferencias corrientes a provincias	136,5%	132,0%	0,2%	0,1%
Transferencias a universidades	64,7%	7,3%	0,2%	0,2%
Otros Gastos Corrientes	9,4%	7,0%	0,1%	0,1%
Gastos de Capital	-29,9%	-5,0%	0,1%	0,2%

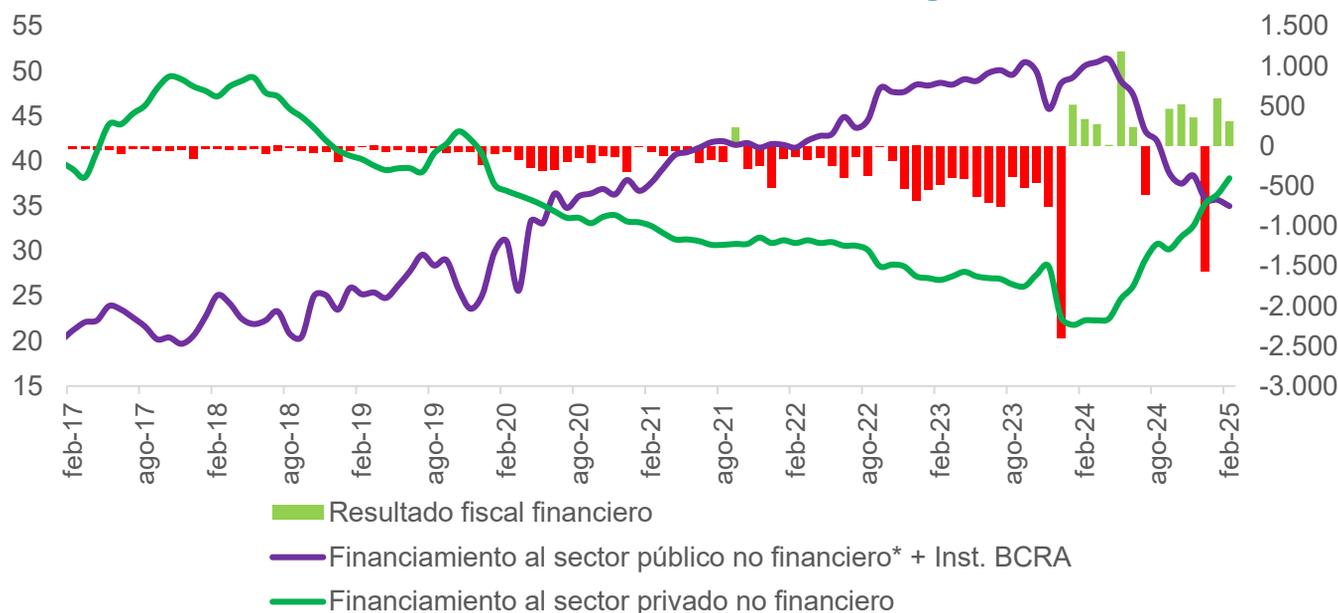
Gastos corrientes y gastos de capital acumulado 2025 versus acumulado 2024 (% Gastos totales)



Fuente: OERU en base al Ministerio de Economía de la Nación.



Crédito al sector privado y sector público como % del activo y resultado fiscal financiero en miles de millones (feb-17 a feb-25) – Efecto “Crowding Out”



*Financiamiento al sector público no financiero: Posición en tít. públicos + Préstamos al s. público + LEFI. Sector público incluye todas las jurisdicciones.

El gráfico muestra la asignación del crédito del sistema financiero argentino (% de activos) entre el sector público (incl. BCRA) y el privado, y en el gráfico de barras se observa la evolución en moneda corriente del resultado fiscal financiero. Hasta mediados de 2020, el crédito privado predominaba, aunque declinante, canalizando recursos a empresas y familias.

Hacia junio de 2020, un punto de inflexión crítico ocurre: el crédito público supera al privado. Este fenómeno, "crowding out", muestra cómo la necesidad estatal de financiamiento, observado a su vez ante un resultado financiero negativo, absorbe fondos prestables del sistema, desplazando al sector privado.

En esta fase de predominio estatal, el financiamiento público (incl. títulos y pasivos del BCRA) se expandió significativamente. Simultáneamente, el crédito privado se contrajo a mínimos históricos, impactando negativamente la inversión y el crecimiento económico general.

El tramo reciente, referido a los primeros meses de 2025, indica una reversión. Se observa una fuerte contracción del crédito público y una notable recuperación del privado, siendo coherente con la consolidación fiscal dada en 2024 y 2025, y por tanto permitiendo una reorientación de la política monetaria.

En suma, la evolución gráfica es un claro reflejo de los profundos cambios en la política macroeconómica y sus consecuencias sobre la estructura de intermediación financiera. La sostenibilidad de esta reversión proyectada es fundamental para dinamizar la inversión privada, marcando una transición hacia un potencial "crowding in" del sector productivo, clave para el desarrollo.



NOTA TÉCNICA

1. Explicación de la política fiscal

La política fiscal constituye un instrumento esencial del Estado para incidir sobre el comportamiento macroeconómico. A través de la administración de los ingresos públicos (principalmente provenientes de impuestos) y del gasto público, el gobierno persigue múltiples objetivos, entre ellos la estabilidad de precios, el crecimiento económico sostenido, la equidad distributiva y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esta perspectiva se fundamenta en el enfoque clásico de las tres funciones del Estado desarrollado por Musgrave & Musgrave (1989), quienes destacan los roles de asignación, redistribución y estabilización fiscal.

Cuando el gasto público supera los ingresos fiscales, se genera un déficit presupuestario, que generalmente se financia mediante la emisión de deuda pública. Según Blanchard & Johnson (2012), este fenómeno puede tener consecuencias relevantes sobre el resto de la economía, afectando, entre otras variables, el ahorro, la inversión y las tasas de interés, dependiendo del contexto macroeconómico y del destino específico del gasto

2. Explicación de los efectos crowding out y crowding in

Uno de los efectos más discutidos en la literatura sobre finanzas públicas es el llamado efecto crowding out o “efecto desplazamiento”. Este se produce cuando el aumento del gasto público —especialmente si es financiado con deuda— genera presiones sobre los recursos financieros limitados de la economía, restringiendo así el acceso del sector privado al crédito y reduciendo su capacidad de inversión (Barro, 1974).

Este fenómeno puede manifestarse a través de dos canales principales:

- Canal financiero: El Estado compite con el sector privado por recursos de financiamiento, provocando un aumento en las tasas de interés reales, lo que desalienta la inversión privada (Elmendorf & Mankiw, 1999).
- Canal real: El sector público demanda factores productivos (como mano de obra o capital físico), reduciendo su disponibilidad para el sector privado, lo que puede inhibir la producción o la inversión privada (Bernheim, 1989).

En contraste, en ciertas condiciones puede darse el efecto crowding in. Este se presenta cuando el gasto público estimula la demanda agregada de tal forma que genera un aumento en la inversión privada, ya sea por efectos multiplicadores positivos o por mejoras en las expectativas del sector privado. Auerbach & Gorodnichenko (2012) señalan que este efecto es particularmente probable en contextos recesivos, donde existen recursos ociosos y capacidad instalada sin utilizar. Su análisis empírico demuestra que los multiplicadores fiscales son significativamente mayores en fases de recesión que en expansión, lo que valida el efecto crowding in como un fenómeno condicionado al ciclo económico.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar empíricamente cuál de estos efectos —crowding out o crowding in— ha predominado en el caso de Argentina en los últimos años. Esto se sitúa en línea con estudios recientes como el de Ilzetki, Mendoza & Végh (2013), quienes destacan que los multiplicadores fiscales tienden a ser menores en economías emergentes con tipos de cambio flexibles y alta apertura comercial, características aplicables al caso argentino.



NOTA TÉCNICA

Referencias bibliográficas:

- Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2012). *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*. American Economic Journal: Economic Policy, 4(2), 1–27. <https://doi.org/10.1257/pol.4.2.1>
- Barro, R. J. (1974). *Are Government Bonds Net Wealth?* Journal of Political Economy, 82(6), 1095–1117. <https://doi.org/10.1086/260266>
- Bernheim, B. D. (1989). *A Neoclassical Perspective on Budget Deficits*. Journal of Economic Perspectives, 3(2), 55–72. <https://doi.org/10.1257/jep.3.2.55>
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2012). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson.
- Elmendorf, D. W., & Mankiw, N. G. (1999). *Government Debt*. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 1, pp. 1615–1669). Elsevier.
- Ilzetzki, E., Mendoza, E. G., & Végh, C. A. (2013). *How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?* Journal of Monetary Economics, 60(2), 239–254. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.10.011>
- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989). *Public Finance in Theory and Practice* (5th ed.). McGraw-Hill.

3. Flujo de la información (datos y fuentes)

El análisis se basa en datos provenientes del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y del Ministerio de Economía de la Nación. Las variables consideradas abarcan el período comprendido entre febrero de 2017 y febrero de 2025, en función de la disponibilidad de datos mensuales consistentes para dicho lapso.

a) Crédito al sector privado y público como porcentaje del activo bancario (2017–2025):

- Se incluyen los préstamos y las posiciones en títulos del sector público y del sector privado no financiero.
- Ambas variables se expresan como proporción del total de activos del sistema financiero.

b) Resultado fiscal financiero (2017–2025):

- Indicador expresado en millones de pesos corrientes.
- El horizonte temporal coincide con la disponibilidad de información sobre el crédito bancario, lo que garantiza la comparabilidad entre ambas series.

4. Limitaciones del análisis

- No se incorporan controles sobre otras variables macroeconómicas relevantes, como tipo de cambio, riesgo país o inflación.
- No se aplica un modelo econométrico estructurado; se trata de un análisis de carácter exploratorio y descriptivo.
- La clasificación financiera no contempla posibles distorsiones regulatorias ni incentivos específicos del sistema bancario.

5. Horizonte temporal

- La serie de datos utilizada es de frecuencia mensual y abarca el período febrero de 2017 a febrero de 2025.
- Los datos correspondientes a los últimos meses del período (especialmente a partir de 2025) son provisorios, según lo indicado por el Banco Central de la República Argentina, fuente original de la información de créditos al sector privado y sector público.

GRACIAS

Director: Pablo F. Salvador

Economista jefe: Sebastián Piña

Coordinador: Pablo Magariños

Investigador: Nicolás Novoa

Contactate a nuestro e-mail

oeru@fce.uncu.edu.ar

Encontranos en nuestras redes



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO



**OBSERVATORIO
ECONÓMICO
REGIONAL URBANO**