

LO QUE NADIE TE DICE

Análisis para decisiones reales

El superávit fiscal del primer semestre es real. Pero hay preguntas que el dato no responde.

Qué hay detrás del número — y qué puede complicarse en el segundo semestre.

SUPERÁVIT PRIMARIO 1ER SEM**0,6% PIB***enero — junio 2026***SUPERÁVIT FINANCIERO 1ER SEM****0,1% PIB***incluye pago de intereses***BAJA DE IMPUESTOS ACUM.****~3% PIB***desde 2024 — vía reducción del gasto***INGRESOS TRIBUTARIOS****-8% real***interanual en el semestre***01 · EL LOGRO**

Lo que el dato confirma y por qué importa

Argentina cerró el primer semestre de 2026 con superávit financiero — es decir, los ingresos del Estado cubrieron no solo el gasto primario sino también el pago de intereses de la deuda. Eso no es un detalle menor: significa que el sector público no necesitó emitir dinero ni endeudarse para funcionar.

El dato más destacable no es el resultado en sí, sino el contexto en que se logró: los ingresos tributarios cayeron un 8% real interanual en el semestre. El superávit se sostuvo no porque el Estado recaudó más, sino porque gastó significativamente menos. Esa es la diferencia estructural respecto a los últimos 15 años de política fiscal argentina.

Este es el segundo año consecutivo con superávit financiero. En 2024 fue el primero en 14 años.

Las dos calificadoras que mejoraron la nota de deuda argentina en 2026 citaron el equilibrio fiscal como factor determinante. Es el ancla que sostiene la compresión del riesgo país.

02 · LO QUE EL DATO NO DICE

Cómo se logró el superávit — y quién pagó el costo

El ajuste fiscal se concentró de forma significativa en tres instrumentos: la licuación real de haberes previsionales, la compresión de la inversión pública y la reducción de subsidios económicos. El Estado también postergó pagos a productores del Plan Gas y compromisos de obra pública de 2022-2025, que regularizará con bonos.

En paralelo, el tipo de cambio real apreciado — el ITCRM en 85 — significa que los pesos que recauda el Estado valen más en términos de bienes y servicios, lo que facilita el superávit medido en términos reales pero genera presión sobre la competitividad exportadora.

LO QUE NO ES SOSTENIBLE INDEFINIDAMENTE

El gasto está al límite de las posibilidades de seguir ajustándolo. Si los ingresos no crecen — lo que requiere que crezca la actividad económica — el equilibrio fiscal se vuelve más difícil de sostener. Eso no significa que se va a romper. Significa que la futura salud fiscal depende más del crecimiento que de nuevos ajustes.

03 · LOS RIESGOS DEL SEGUNDO SEMESTRE

Cuatro variables que hay que seguir de cerca

1 · LA ESTACIONALIDAD SE COMPLICA

El segundo semestre tiene más gasto por definición: aguinaldo de diciembre, fin de año, mayores transferencias sociales. El déficit de junio fue estacional y esperado — el de diciembre también lo será. La clave es si el acumulado cierra en positivo.

2 · LOS INGRESOS DEPENDEN DEL CONSUMO

Si la actividad económica no se recupera en el segundo semestre, la recaudación no va a crecer lo suficiente para compensar el gasto estacional. El rebote del consumo post-inflación baja es la variable más importante a monitorear.

3 · LA TASA DE LA FED Y EL FLY TO QUALITY

Con la Fed subiendo tasas, los flujos de capital globales se orientan hacia activos seguros en dólares. Eso reduce el apetito por deuda emergente y puede encarecer el refinanciamiento de los vencimientos de 2027. El superávit fiscal es la mejor defensa contra ese riesgo — pero no es inmune.

4 · EL CALENDARIO ELECTORAL PRESIONA EL GASTO

2027 es año electoral. Históricamente, el gasto público argentino tiende a expandirse en años de elecciones. El compromiso fiscal del equipo económico está explicitado, pero la presión política sobre el gasto va a aumentar. Eso no está en el presupuesto oficial pero sí en el riesgo real.

Qué significa esto para quien gestiona patrimonio

El superávit fiscal del primer semestre valida el ancla del programa económico. Mientras se mantenga, el riesgo país va a seguir comprimiendo y las condiciones para invertir en activos argentinos van a ser favorables. La pregunta no es si el resultado del primer semestre es real — lo es. La pregunta es si el segundo semestre puede repetirlo.

Para quien tiene posición en bonos soberanos, la señal es constructiva: el Tesoro tiene margen de maniobra y no depende del mercado internacional. Para quien tiene activos en pesos, la baja de inflación y la estabilidad cambiaria hacen que el carry siga siendo competitivo — pero con un horizonte que empieza a acortarse a medida que nos acercamos al año electoral.

El orden fiscal es el pilar de todo lo demás. Si ese pilar se sostiene, el resto del programa tiene fundamento.

Si empieza a fisurarse — por presión electoral, por caída de ingresos o por gastos postergados que se activan — el repricing de activos argentinos puede ser rápido. Es la variable a monitorear en el segundo semestre.

Fernando Camusso

Economista · Magíster en Finanzas · Director de Rafaela Capital

Rafaela, Santa Fe · Julio 2026

Este análisis tiene fines informativos. No constituye asesoramiento personalizado de inversión en los términos de la Ley 26.831 y las normas CNV.