

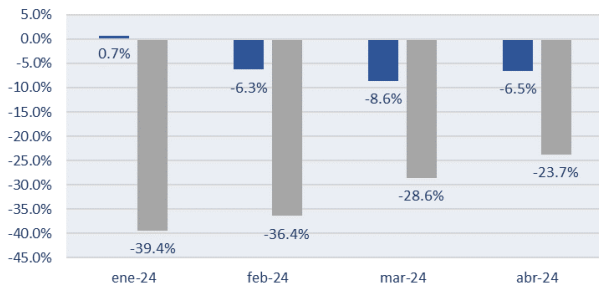
## Otro superávit financiero, ¿se corta en junio?

El Sector Público Nacional registró cuatro meses consecutivos de superávit financiero, anotando en abril una cifra de \$17.409 millones, producto de un superávit primario de \$264.952 millones y de intereses de la deuda pública neto de pagos intra-sector público por \$247.543 millones. Según el Ministerio de Economía, el superávit equivale a aproximadamente 0,2% del PIB y el primario a 0,7% del PIB en el primer cuatrimestre de 2024.

Una vez más, el resultado positivo fue producto de una fuerte caída del gasto primario (figura 1), que disminuyó 23,7% en términos reales con respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, los principales rubros mostraron una desaceleración en su caída con respecto a marzo; el gasto en jubilaciones mostró un descenso de 26% (no contempla el pago del refuerzo), mientras que los gastos de capital y las transferencias discrecionales a provincias cayeron 78% y 73%, respectivamente.

Los ingresos, por su parte, volvieron a caer (6,5% a/a en términos reales), producto de la disminución de todos los rubros de ingresos tributarios excluyendo derechos de exportación e impuesto PAIS. La caída de la recaudación por la recesión es notoria, y puede evidenciarse en las partidas relacionadas a la actividad económica como IVA neto de reintegros (-8,1% a/a), Débitos y Créditos (-18,4% a/a) e impuestos internos (-14,6% a/a).

**Figura 1. Caída del gasto > Caída del ingreso**  
var. real interanual

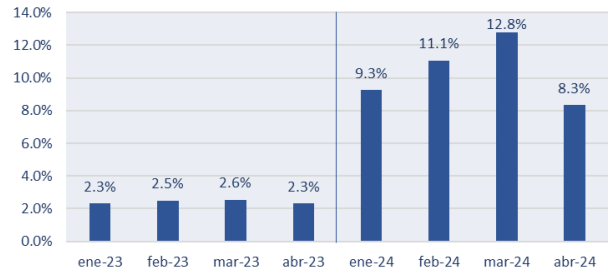


Fuente: CMF Research en base a Ministerio de Economía e INDEC

En los últimos meses, la importancia relativa del impuesto PAIS con respecto al total de la recaudación se mantuvo en niveles sustancialmente más elevados que el mismo período del año anterior (figura 2). Sin embargo, el significativo aumento de los ingresos por impuestos al comercio exterior y PAIS no evitó que los ingresos tributarios hayan caído casi 9% a/a real.

A pesar de las críticas recibidas, el equipo económico se mantiene firme y no negocia el equilibrio de las cuentas públicas. La implementación de la restricción presupuestaria fue tal, que el fisco logró un equilibrio primario en el acumulado de los últimos 12 meses.

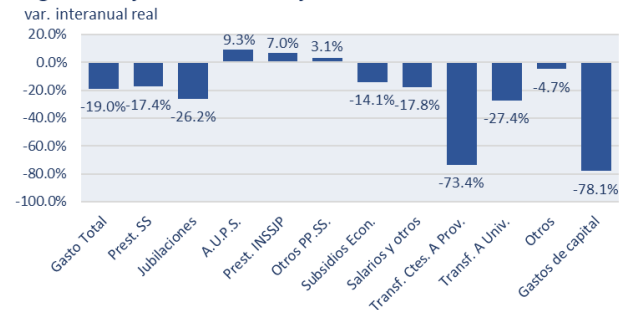
**Figura 2. Aumenta la importancia del Impuesto PAIS**  
% de ingresos por Impuesto PAIS de la recaudación total



Fuente: CMF Research en base a AFIP

Con respecto a la dinámica del ajuste, el Gobierno parece haber tomado nota sobre los comentarios del FMI, ya que se vio una mejora en la calidad de la reducción del gasto, al evidenciarse aumentos reales en las partidas de prestaciones del PAMI y programas sociales (figura 3). También, en línea con el Decreto que derogó la fórmula jubilatoria anterior, el Tesoro otorgó un refuerzo de ingresos a los jubilados, que permitió frenar la caída estrepitosa que venían sufriendo producto de la licuación de los últimos meses.

**Figura 3. Mejora la calidad del ajuste**  
var. interanual real



Fuente: CMF Research en base a Ministerio de Economía e INDEC

Cabe notar que los resultados obtenidos en materia fiscal se han logrado, en gran parte, por el aumento de la presión tributaria, un fuerte ajuste de partidas sociales y el incremento de la deuda flotante. Es por ello que es tan importante que el Gobierno logre pasar el paquete fiscal por el Senado.

Para junio, se espera que el fisco incurra en su primer déficit dada la estacionalidad del gasto y la normalización de los pagos a CAMMESA.

Para fin de año, es importante recordar que vence el impuesto PAIS, hoy instrumento estrella de la recaudación del fisco. De mediano plazo, el presidente Milei afirmó que espera eliminarlo (¿señal de que no se renovará en 2025?), así como a las retenciones y, por último, a los gravámenes sobre los créditos y débitos bancarios.