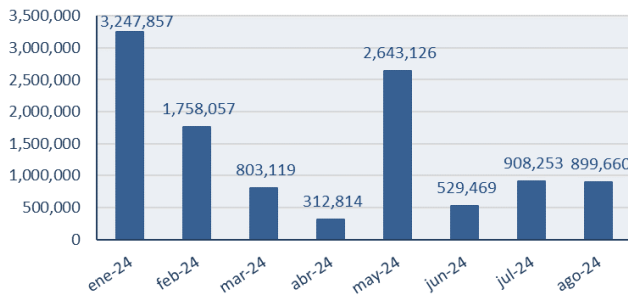


Ancla fiscal inquebrantable

El Sector Público Nacional (SPN) registró en agosto un superávit financiero de \$3.531 millones, luego de haber logrado un resultado primario positivo de \$899.660 millones (figura 1) y enfrentado el pago de intereses de la deuda pública por \$896.130 millones. De esta manera, luego del déficit de julio, producto del pago de Bonares y Globales, el SPN acumula un superávit financiero de aproximadamente 0,4% del PBI en los primeros ocho meses del año.

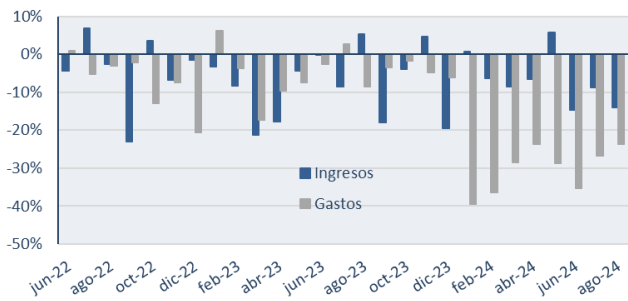
Figura 1. El ancla fiscal se mantiene inalterable
resultado primario en millones de \$ constantes de ago24



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

Nuevamente, el superávit primario fue producto de un ajuste real interanual de los gastos mayor a la caída de los ingresos. Los egresos cayeron 23,7% a/a, mientras que los ingresos totales tuvieron un retroceso real de casi 14% (figura 2).

Figura 2. Sigue el ajuste del gasto para compensar la caída de ingresos
var. real interanual



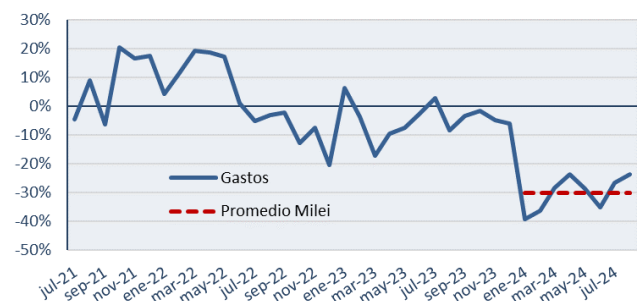
Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

En el mes de agosto, todas las partidas de ingresos registraron bajas reales en términos interanuales, exceptuando únicamente a los derechos de exportación (+23,9%). Los ingresos tributarios cayeron un 11,0% a/a, producto de una caída de Ganancias del 28,14%, de Bienes Personales del 29,3%, de Derechos de importación de 33,0% y de IVA neto de reintegros del 14,4%. La baja de los ingresos no tributarios, por su parte, fue de un 40% real interanual.

Por el lado del gasto, se verifica que 14 de sus 16 componentes anotaron una contracción real con respecto al mismo mes del año pasado. Las únicas dos partidas que mostraron un avance real fueron transporte (+22%) y asignaciones universales para la protección social (+71,5%).

A pesar del aumento de las asignaciones universales, no se evitó que las prestaciones sociales volvieran a registrar una caída del 16,2% en términos interanuales, como resultado de una baja de 20,6% en las prestaciones del INSSJP, de 18,8% en las asignaciones familiares y de 11,1% en jubilaciones y pensiones contributivas. Por su parte, los subsidios económicos volvieron a caer (-13,2%), al igual que los gastos de funcionamiento del Estado (-22,8%), las transferencias corrientes a provincias (-40,9%) y las transferencias a universidades (-31,1%). Así, el ajuste del gasto se sostuvo en niveles promedio YTD (figura 3).

Figura 3. El ajuste del gasto se sostiene en torno al promedio YTD
var. real interanual



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

Por su parte, el gasto de intereses cayó 23,4% a/a en términos reales, transformando el déficit fiscal total de \$754.000 en agosto de 2023 en un superávit financiero de \$3.500 millones en agosto de 2024.

La dinámica acumulada del 2024 muestra la misma tendencia: los ingresos cayeron en torno a un 6% real interanual, mientras que el ajuste del gasto compensó dicha caída al contraerse 30% real. Así, el superávit primario ascendió a \$8,7 billones, equivalente a 1,5% del PBI, y el superávit fiscal total acumula \$2 billones (0,4% del producto).

Luego de ocho meses queda claro que el ancla fiscal es la herramienta más fuerte que tiene el Gobierno para estabilizar la economía. La convicción por la responsabilidad fiscal es indiscutible y es, a la larga, lo que permitirá sostener cualquier mejora en la dinámica macroeconómica. Si bien antipopular, el veto a la nueva fórmula jubilatoria y posible veto al financiamiento a las universidades públicas da cuenta de un equipo económico dispuesto a pagar el costo político para sostener una visión de política económica que luce inquebrantable. Veremos cómo se desarrolla en año electoral.

Para fin de año, seguimos esperando que los ingresos del blanqueo –que evoluciona mejor de lo esperado–, Bienes Personales y moratoria logren contrarrestar la caída de ingresos por el recorte del impuesto PAIS. Además, el continuo ajuste de los subsidios económicos debiera ayudar en este aspecto. **El superávit fiscal primario parece dado, las dudas se sitúan en torno al financiero.**