

## Con ayuda de Ganancias, se logra un récord desde 2008

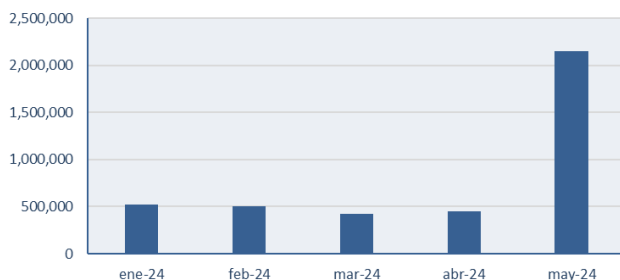
El Sector Público Nacional anotó el quinto mes consecutivo de superávit fiscal financiero, logrando un récord desde 2008. En mayo, el SPN extendió la racha positiva y anotó un superávit después de intereses de \$1.183.571 millones. Por su parte, el resultado primario fue positivo en \$2.332.205 millones. Según el Ministerio de Economía, el superávit primario acumulado del año asciende a 1% del PBI, mientras que el financiero es de 0,4% del PBI.

Durante el mes de mayo, la Secretaría de Hacienda mantuvo firme la búsqueda del equilibrio fiscal y sostuvo la baja real interanual (29% a/a) de las erogaciones. La dinámica mensual mostró un leve aumento del gasto primario (1%), principalmente explicado por Subsidios Económicos y Gasto de Capital. Los subsidios energéticos subieron 16,7% m/m real, mientras que aquellos relacionados al Transporte cayeron 10% m/m real. Sin embargo, las erogaciones por esta vía continúan siendo sustancialmente más bajas con respecto al año pasado.

Las jubilaciones y pensiones, por su parte, se mantienen en terreno negativo con respecto al mismo período del 2023. En mayo hubo un crecimiento real superior al 7% m/m, sin contar el bono otorgado a las prestaciones de la Seguridad Social. En caso de confirmarse la votación de Diputados en el Senado, se espera que la nueva fórmula jubilatoria tenga un costo fiscal adicional de 0,43% del PBI, según la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC).

Por el lado de los ingresos (+5,8% a/a), la estacionalidad jugó a favor del superávit: la recaudación por Impuesto a las Ganancias de las sociedades representó un ingreso extraordinario (figura 1) que permitió recaudar ~36,5% más que el acumulado de los 4 meses previos. La devaluación de diciembre hizo que las compañías tengan que contabilizar la diferencia del tipo de cambio como ganancia; eso llevó a que en mayo se paguen \$5,5 billones por dicho impuesto: al Estado Nacional le ingresaron \$2,15 billones. No obstante, aun excluyendo el ingreso extraordinario, la recaudación tributaria habría sido positiva en términos reales. En cuanto al impuesto PAIS, aprobada la Ley de Bases, el mercado espera una reducción de 10 puntos porcentuales de la alícuota.

**Figura 1. Ingreso extraordinario por Ganancias**  
Reca. II.GG. Estado Nacional en millones ARS mayo '24

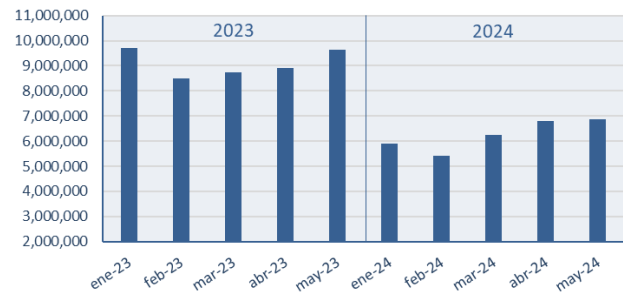


Fuente: CMF Research en base a MECON

En los primeros cinco meses del año, el gasto primario acumula una caída del 31% en términos reales (figura 2). Entre los rubros que más ajuste tuvieron se encuentran: Gastos de Capital (-83% a/a), Transferencias Corrientes Discrecionales a Provincias (-75% a/a) y Resto de Gasto Corriente (-47% a/a). La última partida incluye transferencias del Tesoro a las empresas públicas utilizada para cubrir su déficit operativo. Los tres rubros representan un tercio de la reducción real de las erogaciones del Estado en el período.

**Figura 2. Se sostiene la caída real del gasto**

Gastos primarios en millones ARS mayo '24

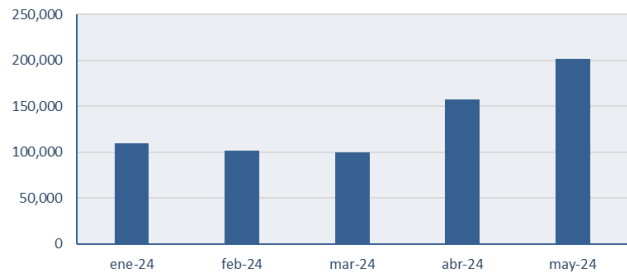


Fuente: CMF Research en base a INDEC y MECON

En el último bimestre, los Gastos de Capital parecen haber revertido la tendencia bajista (figura 3), aunque desde niveles muy deprimidos. En mayo, se anotaron erogaciones por \$201.164 millones, mientras que en febrero fueron la mitad. Esta partida es motivo de mucho conflicto con los gobernadores, dado que han quedado muchas obras públicas sin terminar. El Gobierno nacional busca impulsar un modelo público-privado "a la chilena", sin embargo, las erogaciones para obra pública de Energía destinadas a Nación aumentaron más de 45% m/m en mayo, y aquellas relacionadas al alcantarillado más de 110% m/m.

**Figura 3. ¿Se despierta el Gasto de Capital?**

Gasto de Capital mensual en millones ARS mayo '24



Fuente: CMF Research en base a MECON

Para que el Gobierno pueda sostener el superávit, será fundamental que Diputados apruebe el paquete fiscal completo –incluido Ganancias y BB.PP.– y comience a rebotar la actividad. Somos optimistas y creemos que el equipo económico podrá mejorar la calidad del ajuste y hacerlo más sostenible, aunque de corto plazo pueda haber volatilidad.