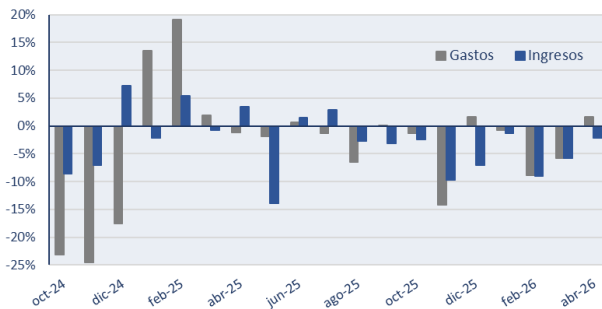


El frente fiscal se mantiene ordenado

El Sector Público Nacional registró en abril un nuevo superávit primario, de \$0,6 billones, sosteniendo la dinámica de consolidación fiscal. En un contexto de actividad económica todavía débil y con una recaudación tributaria que continúa mostrando caídas reales (-2,1% real ia.), el resultado se explicó principalmente por la persistencia del ajuste sobre distintas partidas del gasto corriente y por una fuerte moderación del gasto operativo. En paralelo, el gasto primario creció marginalmente en términos reales (+1,6% ia.), impulsado por subsidios económicos y gastos de capital (ver figura 1).

Figura 1. El gasto vuelve a crecer luego de tres meses de caídas interanuales var. real interanual

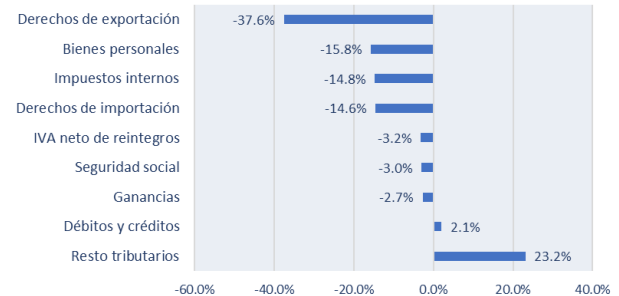


Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

Los ingresos totales mostraron una contracción real interanual de 2,1%, moderando la caída respecto de los meses previos. Los recursos tributarios retrocedieron 4,1 % real interanual, acumulando un nuevo mes de debilidad en línea con el bajo nivel de actividad (ver figura 2). Dentro de este conjunto, el IVA cayó 3,2% real y el impuesto a las ganancias se redujo 2,7%, mientras que las contribuciones a la seguridad social también mostraron una merma de 3 %. Aun así, los impuestos vinculados al sistema financiero continuaron exhibiendo cierta resiliencia: los débitos y créditos bancarios crecieron 2,1 % real interanual. Por el lado del comercio exterior, los derechos de exportación registraron una fuerte caída de 37,6% real interanual, reflejando tanto menores liquidaciones como una base de comparación exigente, mientras que los derechos de importación retrocedieron 14,6%. Los ingresos de la propiedad se expandieron 41,5% real, probablemente impulsados por rentas provenientes del Fondo de Garantía de Sustentabilidad y otros activos financieros del sector público. Asimismo, el rubro “resto” mostró un crecimiento significativo de 23,2%, contribuyendo parcialmente a compensar la debilidad de los recursos tributarios tradicionales.

En cuanto al gasto primario, registró un incremento real interanual de 1,6%, luego de varios meses consecutivos de contracción. Las prestaciones sociales permanecieron prácticamente estables (-0,1% real), aunque con heterogeneidad entre componentes: las jubilaciones y

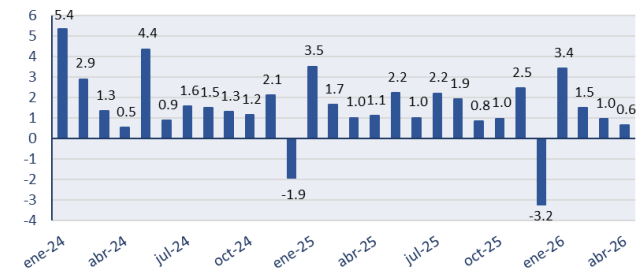
Figura 2. Los ingresos tributarios siguen débiles var. real interanual



Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

pensiones crecieron 3,6 % real interanual, mientras que las asignaciones familiares avanzaron 3,5%. En sentido contrario, los “otros programas sociales” profundizaron el ajuste con una caída de 18% real. La principal expansión del gasto provino nuevamente de los subsidios económicos, que aumentaron 87,6% real interanual, vinculados a una mayor asistencia al sistema energético luego del fuerte recorte acumulado durante 2025. También se observó una recuperación importante en los gastos de capital, con un crecimiento real de 68,6%, aunque partiendo de niveles históricamente deprimidos. Por el contrario, los gastos operativos continuaron ajustándose y mostraron una caída real de 2,5%.

Figura 3. Otro superávit primario, aunque con menos margen de acción resultado primario en billones ARS constantes de abr-26



Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

De cara a los próximos meses, el principal desafío seguirá siendo sostener el equilibrio fiscal en un contexto donde los ingresos tributarios aún no logran consolidar una recuperación. En ese marco, si bien el resultado primario continúa en terreno positivo, el margen para sostener el superávit se viene reduciendo respecto de los niveles observados durante 2024 (figura 3). Así, con una recaudación todavía débil y una dinámica del gasto que comienza a mostrar cierta recomposición, la continuidad del ancla fiscal dependerá cada vez más de una administración estricta del gasto y de una mejora más sostenida de la actividad económica que permita recomponer ingresos sin deteriorar el equilibrio fiscal.

CMF Research