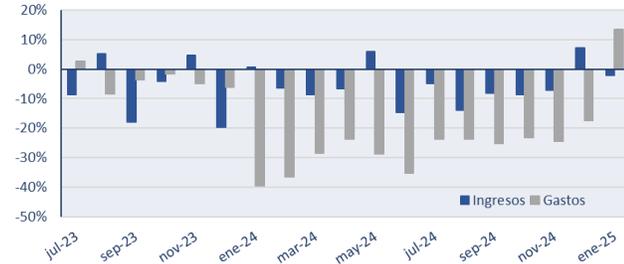


Comienzo de año superavitario

El Sector Público Nacional (SPN) registró en enero un superávit financiero de \$599.753 millones y un superávit primario de \$2,43 billones, equivalente a un 0,3% del PBI en un mes. El resultado fue logrado a pesar de un incremento real del 13,5% interanual en el gasto, sumado a una caída real del 2,1% interanual en los ingresos (ver Figura 1).

Figura 1. Caen los ingresos y suben los gastos por primera vez desde 2023 var. real interanual

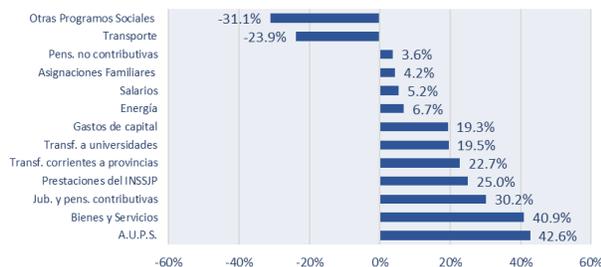


Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

Por primera vez desde julio 2023, el gasto primario registró un aumento interanual en términos reales, debido a la baja base de comparación de enero 2024. El comienzo de año del 2024 estuvo marcado por un fuerte recorte en gastos de capital (86% real menos versus enero 2023) y una marcada contracción en subsidios (aumento de deuda CAMMESA). El 2025 comienza con un nivel de gasto más balanceado, aunque con un ajuste real de 31,3% contra enero 2023.

Con respecto a los gastos corrientes, que aumentaron un 13,4% real a/a, las únicas dos partidas que mostraron un descenso fueron Subsidios económicos, debido a la baja en el gasto en transporte (-23,9%) —aunque el gasto en energía creció 6,7%—, y Otros programas sociales, con una caída de 31,1%. Las prestaciones sociales se incrementaron un 15,2% real, en virtud del aumento del gasto en jubilaciones (+30,2%), la Asignación Universal para protección social (+42,6%) y las prestaciones del INSSJP (+25,0%). Por último, las transferencias corrientes a provincias y a universidades se recuperaron (+22,7% y +19,5%, respectivamente), luego de la fuerte caída interanual de 72,0% y 31,2% en enero 2024 (ver Figura 2). A pesar del aumento interanual del gasto, las erogaciones totalizaron \$8,7 billones, siendo este el segundo registro más bajo desde 2016.

Figura 2: Variación real interanual del gasto



Fuente: CMF Research, INDEC, MECON

Por su parte, los ingresos fiscales mostraron una contracción del 2,1% real a/a, pausando la recuperación vista el mes anterior. A pesar de que la recaudación tributaria anunciada por AFIP fue positiva en 6 puntos reales contra enero de 2024, los ingresos tributarios (Hacienda) estuvieron *flat*, debido a que la baja en la recaudación por impuesto PAIS (-54,0%), Bienes Personales (-19,3%) y Derechos de Importación (-14,8%) fue totalmente contrarrestada por la suba de los ingresos relacionados a la actividad, como Aportes y contribuciones a la seguridad social (+37,1%), impuesto a las Ganancias (+28,4%), Débitos y Créditos (+10,54%) e IVA neto de reintegros (+4,1%). Por lo tanto, la contracción de los ingresos totales fue explicada en su totalidad por la baja en Rentas de la propiedad, que mostró una contracción real de 58,2% interanual.

Como se menciona anteriormente, la dinámica fiscal en el primer mes del año parece continuar con la responsabilidad fiscal iniciada el 10 de diciembre de 2023. Si bien los gastos del fisco mostraron su primer crecimiento real interanual, lo hicieron en un contexto en donde la base de comparación comienza a ser muy baja. Otra cosa a destacar es la resiliencia que mostraron los ingresos, a pesar de la eliminación del impuesto PAIS y el aplazamiento de importaciones por la baja de *crawling*, que impactó sobre los derechos cobrados a las compras del exterior.

Los intereses de la deuda cayeron 33,4% en términos reales contra enero 2024, lo que ayudó a sostener un resultado financiero positivo. Si el costo de la deuda se hubiera mantenido *flat* en términos reales, el déficit financiero habría superado los \$300 mil millones. Además, la reducción de intereses de la deuda se debe, principalmente, a la emisión de títulos que capitalizan intereses y no figuran en el resultado base caja. Al contabilizar la parte real de éstos, la dinámica fiscal financiera es deficitaria. De todos modos, la disciplina fiscal es loable y creemos que se mantendrá este año, para lograr un superávit levemente por debajo del registrado el 2024 (ver Figura 3). Entre los principales drivers de esta proyección se encuentran los ingresos por impuestos vinculados a la actividad económica.

Figura 3. Se espera que se mantenga la disciplina fiscal resultado fiscal como % del PBI



Fuente: CMF Research, BCRA, INDEC, MECON