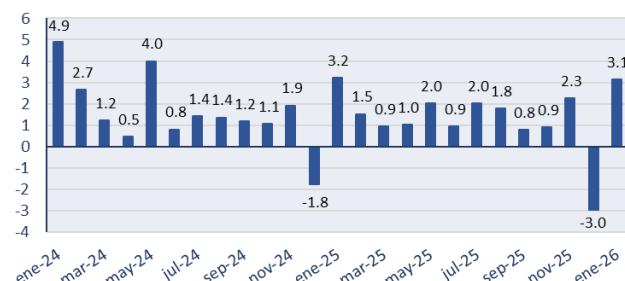


Ancla fiscal firme, con actividad aún débil

El resultado fiscal del primer mes de 2026 prolonga la tendencia observada en 2025 y confirma un superávit primario significativo pese a la caída de los ingresos, explicado por una disciplina sostenida en el gasto. En particular, el Sector Público Nacional registró un superávit primario de ARS 3,13 billones, equivalente a 0,3% del PIB, y un superávit financiero de ARS 1,1 billones, equivalente a 0,1% del PIB. Al excluir los ingresos provenientes de las privatizaciones de las represas, los resultados se reducen a un superávit primario de ARS 2,08 billones y a un superávit financiero prácticamente nulo.

Figura 1. Superávit primario en 23 de los últimos 25 meses
resultado primario en billones ARS constantes de ene'26



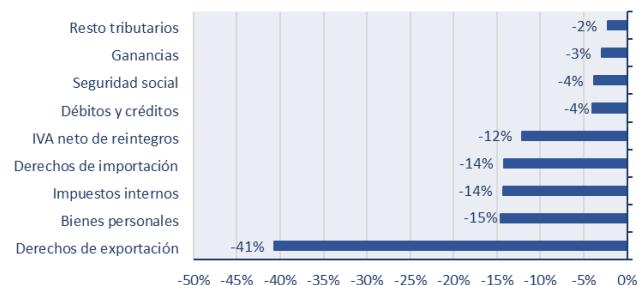
Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

En términos interanuales, tanto el gasto como los ingresos mostraron caídas de 0,7% y 1,7%, respectivamente. Sin embargo, al depurar los ingresos extraordinarios, la contracción de los recursos resulta más marcada. Con el resultado de enero, la Nación acumuló superávit primario en 23 de los 25 meses de la administración Milei (ver figura 1). Aunque el dato suele darse por descontado, corresponde subrayar la relevancia del ancla fiscal, que constituye un pilar para la formación de expectativas y para sostener la estabilidad de los agregados monetarios, condición necesaria para la contención de la inflación.

Argentina inició el 2026 con un desempeño fiscal que sugiere continuidad en los esfuerzos de estabilización, aunque un análisis más fino deja en evidencia tensiones estructurales que persisten. Los ingresos totales se contrajeron 1,2% interanual en términos reales, aun considerando el ingreso de ARS 1,04 billones asociado a la privatización de las centrales hidroeléctricas del Comahue. En términos reales, ese ingreso excepcional de capital aportó 7,1 puntos porcentuales de expansión, pero no alcanzó para compensar la caída de 8,2% interanual de los ingresos tributarios. La contracción de la recaudación tributaria refleja el desempeño subyacente de la economía. En particular, sugiere que la actividad interna continúa frágil, lo que limita la recaudación de IVA, que cae 12% interanual en términos reales, del impuesto a las ganancias, con una baja de 3% interanual, y de tributos vinculados al comercio. De manera alternativa, también puede interpretarse como un indicio de que las reducciones impositivas recientes están comprimiendo el margen fiscal

antes de que el crecimiento logre consolidarse plenamente. El ancla fiscal puede considerarse innegociable. Sin embargo, será clave monitorear la dinámica de la actividad, dado que la expansión del gasto en partidas indexadas puede convertirse en un foco de tensión si la recaudación tributaria no encuentra soporte en una recuperación más firme.

Figura 2. Caen los ingresos tributarios
var. real interanual



Fuente: CMF Research, INDEC, MECON

Por su parte, el gasto primario se redujo 0,7% interanual en términos reales, aunque el agregado oculta una recomposición significativa entre partidas. Los subsidios energéticos aumentaron 191% interanual. En paralelo, las transferencias a provincias también crecieron, con un alza de 184% interanual en las de capital y de 32% en las corrientes, lo que sugiere una recalibración del vínculo fiscal con los gobiernos subnacionales. A su vez, el gasto en jubilaciones, que representa 41% del gasto primario, avanzó 2,8% real, consistente con el mecanismo de indexación. La contracción del gasto primario real se explicó principalmente por recortes en gastos de funcionamiento, que cayeron 15,8% interanual, y por la reducción en términos reales de programas sociales, con una baja de 23,5% interanual. En línea con la dinámica de 2025, el ajuste continúa concentrándose en componentes discrecionales y en el gasto de capital. La inversión pública se contrajo 45% en términos reales, el gasto en bienes y servicios cayó 30,5% y los subsidios asociados a otras funciones disminuyeron 79%.

Hacia 2026, será relevante si la economía logra recuperar dinamismo y, con ello, recomponer la recaudación tributaria, reduciendo la necesidad de concentrar el ajuste en partidas discrecionales. Con una actividad más firme, el esquema fiscal podría pasar de una consolidación esencialmente defensiva a un proceso de mejora más estructural. En cambio, si el crecimiento se mantiene acotado, las exigencias de ajuste tenderán a intensificarse, la inversión pública podría seguir retrocediendo y el costo político de sostener una compresión prolongada del gasto se volverá cada vez más difícil de administrar.

CMF Research