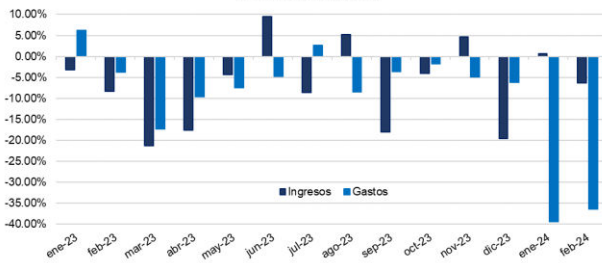


El Tesoro anota un nuevo superávit financiero

El Sector Público Nacional (SPN) registró en febrero un superávit financiero de \$338.112 MM, producto de un superávit primario de \$1.232.525 MM y del pago de intereses de la deuda pública neto de pagos intra-sector público por \$894.412 MM. Así, por primera vez desde principios de 2011, el Tesoro anota un superávit fiscal financiero en dos meses consecutivos. El resultado primario acumulado para 2024 es de \$3.243.270 millones, un 0,5% del PBI estimado.

Aun luego de haber retirado el capítulo fiscal de la Ley Bases, el Gobierno continuó firme con el objetivo de déficit cero y redujo el gasto público en un 36,4% real con respecto a febrero 2023. Sin embargo, no pudo sostener el saldo positivo en ingresos de enero, que cayó casi 6 puntos reales (figura 1).

Figura 1: Ingresos y Gastos
 -variación % real interanual-



Fuente: CMF Research en base a MECON e INDEC

Dentro de los gastos corrientes, las prestaciones sociales disminuyeron casi 30% real interanual, explicado principalmente por el ajuste en pensiones no contributivas (-42,87%), jubilaciones (-38% a/a), asignaciones familiares (-22,85%) y otros programas sociales (-16,59%).

En cuanto a los subsidios económicos (-42,83% a/a), el Gobierno continuó reduciendo subsidios al transporte (-40,2%) y retrasando pagos en energía (-44,5%) aunque, según fuentes oficiales, se habrían liberado pagos atrasados correspondientes a noviembre. El conflicto sumó un nuevo episodio cuando la semana pasada el secretario de Energía afirmó que el Gobierno buscaría eliminar la intermediación de CAMMESA. Para aliviar la tensión del sector, la Secretaría de Energía anunció hoy, en el Boletín Oficial, un cambio en las reglas de juego de la administradora del MEM para darles mayor prioridad de pago a los transportistas.

Por su parte, las transferencias corrientes a provincias y los gastos en obra pública continuaron prácticamente ausentes, cayendo 85,49% y 87,87% a/a en términos reales, respectivamente.

Por otro lado, los ingresos tributarios cedieron un 5,65% interanual en términos reales, explicado principalmente por la reducción de la recaudación por el impuesto a los Bienes Personales (-65,86% a/a), a las Ganancias (-35,64%) y los Aportes y contribuciones a la seguridad social (-22,49%).

La caída fue parcialmente compensada por el aumento real de los ingresos por derechos de exportación (+34,19%), importación (+31,28%) y por el IVA neto de reintegros (+8,68%).

Los reveses sufridos en el Congreso no han afectado la estrategia fiscal del Gobierno y, aun con una eventual caída del DNU en Diputados, Javier Milei y Luis Caputo insisten en que no se modificará el objetivo. Lo cierto es que tanto el DNU como la Ley de Bases ayudan a preparar los cimientos de una Argentina más equilibrada y estable de largo plazo. Sin embargo, la dinámica de corto se dirime en cuestiones transaccionales que pueden ser modificadas sin aprobación del Congreso. Aun así, creemos que para dotar de mayor sostenibilidad al programa será fundamental que se avance con la nueva fórmula jubilatoria y la reversión de la reforma de Ganancias.

En cuanto a las jubilaciones, la aceleración inflacionaria de los últimos meses terminó por pulverizar los ingresos, llevando el gasto de la mínima a niveles de 2003. La fórmula anterior era inviable; su ajuste por recaudación y salarios nominales licuaba las jubilaciones en procesos de aceleración de precios y perjudicaba al fisco cuando la inflación comenzaba a ceder. Por ello, el Gobierno busca establecer una fórmula más sostenible, que evite perjudicar aún más los ingresos de los adultos mayores y que no atente contra el equilibrio de las cuentas públicas en el mediano plazo.

El Gobierno debe mejorar su dinámica de ingresos y por ello es fundamental que llegue a un acuerdo con los gobernadores sobre la reversión de la reforma de Ganancias del 2023. Tanto las provincias como el Gobierno nacional necesitan recursos; el aumento de la base de contribuyentes de uno de los impuestos más progresivos es una prioridad que beneficia a todas las partes. Como referencia, en 2022 este tributo recaudó 5,7% del PBI, de los cuales 3,2 puntos iban directamente hacia las provincias (por transferencias automáticas). La reforma de Massa hizo caer los ingresos por este tributo a 4,7% del PBI; en caso de que se mantenga inalterada, podría caer otros 0,8 puntos en 2024.

Un párrafo aparte es el impuesto PAIS (5% de la recaudación), que deberá considerarse su eliminación para pensar una economía sin cepo.

A pesar de los reveses judiciales y en el Congreso, vemos firme al Gobierno en su objetivo fiscal. Será fundamental seguir la dinámica del sector energético y la evolución de la negociación por Ganancias y jubilaciones.

Por el lado del mercado, las empresas generadoras y transportistas sufren la gestión con CAMMESA y el atraso en tarifas. **Para perfiles agresivos, creemos que una eventual resolución en ese frente podría aumentar el valor en estas compañías. En renta fija, priorizamos curva CER.**

CMF Research
FBerra & BCastillo