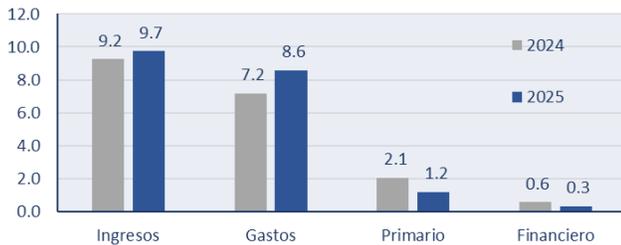


Crece el gasto, pero se mantiene el superávit

El Sector Público Nacional (SPN) registró en febrero un superávit primario de \$1,18 billones y un superávit financiero de \$0,31 billones, luego de un pago de intereses de deuda pública de \$0.87 millones. Así, el Gobierno acumuló un resultado financiero superavitario de aproximadamente 0,1% del PBI al segundo mes del año, consolidando el ancla fiscal de su programa.

Figura 1. Se reduce el superávit por aumento del gasto

En billones de ARS constantes de feb'25



Fuente: CMF Research, INDEC, MECON

Cortando la tendencia negativa de enero, los ingresos mostraron un incremento interanual en términos reales, al crecer 5,3% con respecto a febrero 2024. Los ingresos tributarios crecieron 8,8% a/a, En línea con la recuperación de la actividad observada los últimos meses, los ingresos por Ganancias aumentaron 32,9%, los Derechos de importación y exportación crecieron 22,2% y 19,4%, respectivamente, mientras que los Impuestos internos, Débitos y créditos e IVA mostraron un incremento del 16,4%, 4,5% y 2,5% a/a, respectivamente. Por su parte, los Aportes y contribuciones a la Seguridad Social subieron casi 32%. A contramano, los ingresos por Bienes Personales mostraron una disminución del 46,8%, al igual que el resto de tributarios, que cayó 50,5%.

Figura 2. Crecen los tributos ligados a la actividad

var. real interanual



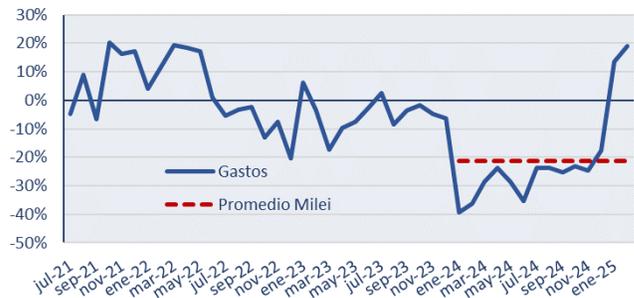
Fuente: CMF Research, INDEC, MECON

La base baja de comparación hace que el gasto primario continúe creciendo mes a mes en este 2025 (ver Figura 3). Sin embargo, es importante destacar que el gasto total se mantiene un -25% real por debajo de los niveles pre-ajuste 2024.

En el mes de febrero, las erogaciones aumentaron 19% en términos reales contra el mismo período del año pasado. La mayor variación se vio en transferencias corrientes a provincias (339,6%), por su aumento en Educación. Las prestaciones sociales también crecieron, un 31,1% a/a, principalmente debido al aumento del gasto en asignaciones universales (57,9%) y jubilaciones y pensiones contributivas (50,4%), además de pensiones no contributivas (42,2%). Además, las transferencias a universidades crecieron 14,6% a/a, mientras que los gastos de funcionamiento se mantuvieron flat en términos reales. Los subsidios económicos, por su parte, mostraron un descenso de 36,6% a/a, sobre todo por los recortes al sector energético; sin embargo, aquellos vinculados al transporte crecieron casi 30%. Por último, los gastos de capital mostraron un rebote del 52% a/a, debido a los aumentos en educación, agua potable y transporte.

Figura 3. Sigue creciendo el gasto vs 2024

var. real interanual



Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

No nos preocupa el aumento del gasto, siempre y cuando se mantenga la reducción en subsidios y los tributos vinculados a la actividad no se desplomen. Como mostramos en la figura 2, los impuestos relacionados a la actividad económica han mejorado en febrero, y también lo han hecho en enero. Sin embargo, es importante destacar que Ganancias se recuperó fuerte por la reversión de quita de Ganancias de Massa y los derechos de importación lo hicieron por reducción de *crawling peg* y apreciación cambiaria real (lo que implica cierto desequilibrio en la cuenta corriente). Los derechos de exportación van a sufrir hasta mediados de año, pero el Gobierno parece tener espacio para darse ese permitido.

El Gobierno enfrenta un dilema: llegar a las elecciones con la inflación a la baja o con la actividad al alza. En la medida en que siga recuperándose la actividad, la recaudación debería mejorar y el aumento del gasto no debería complicar el resultado fiscal, pero, tal vez, con cierta presión sobre los precios. Creemos que la actividad todavía tiene camino por recorrer, y el Gobierno tratará de llegar a las elecciones con el mejor balance posible entre ambas variables: inflación mensual por debajo del 2% y actividad en línea con un +5% contra promedio 2024. Si lo logra, se asegura llegar con muy buenos *fundamentals*.