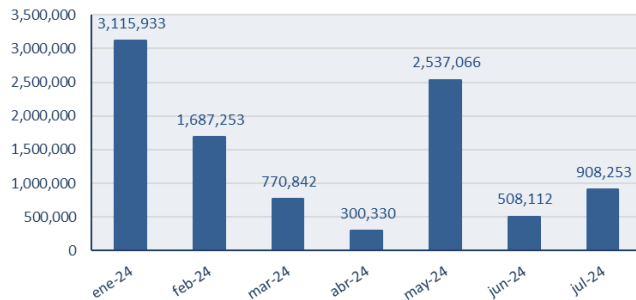


Pausa en el superávit fiscal financiero

El Sector Público Nacional (SPN) anotó en julio el primer déficit financiero del año, producto del pago de intereses de la deuda por \$1.509.210 millones. El resultado primario volvió a ser superavitario por séptimo mes consecutivo, al anotar un registro de \$908.253 millones. De esta manera, el acumulado en lo que va del año escala a 1,4% del PBI, mientras que el resultado financiero alcanza el 0,4%.

Por primera vez en cinco años, el SPN registró un superávit primario en un mes fuertemente incidido por mayores gastos estacionales debido a los pagos del SAC. Un ajuste del gasto en 23,6 puntos reales a/a permitió anotar el séptimo mes consecutivo con resultado positivo en las cuentas del fisco (figura 1). Los ingresos moderaron la fuerte contracción de junio (-14,7%) y alcanzaron los \$9.333.748 millones, cayendo solo 4,9% a/a real.

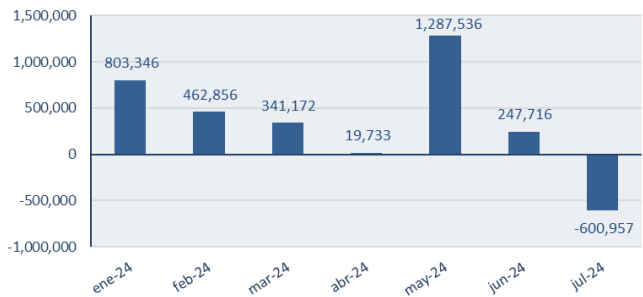
Figura 1. Séptimo mes consecutivo de superávit primario en \$ constantes de jul24



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

Sin embargo, la estacionalidad por el pago de intereses de la deuda pública (incluyendo Globales y Bonares) fue suficiente para evitar que se lograra mantener el superávit fiscal financiero de los primeros 6 meses del año. De esta manera, julio registró un déficit total de \$600.957 millones (figura 2).

Figura 2. Primer déficit fiscal financiero de la era Milei en 2024 en \$ constantes de jul24



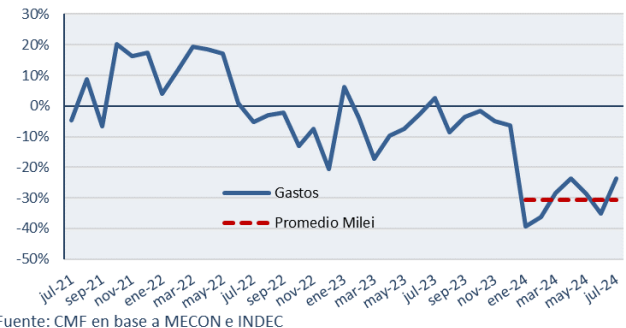
Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

La muy buena *performance* de los ingresos derivados de derechos de exportación (+150% a/a real) e impuesto PAIS (+193%) logró morigerar la fuerte caída que continuaron mostrando los tributos vinculados a la actividad económica, como IVA neto de reintegros (-11,6%), Ganancias (-25,6%) y Débitos y créditos (-5,7%).

Por el lado del gasto, y producto del impacto de la nueva fórmula de movilidad, las erogaciones por Jubilaciones y pensiones cayeron 15% real en términos interanuales. Sin embargo, el impacto del aumento del gasto por asignaciones universales (+15,2% a/a real) y de prestaciones del INSSJP (+26,6%) hicieron que las prestaciones sociales totales se redujeran en apenas 12,1% real interanual. Los subsidios económicos, por su parte, cayeron 15,3% real, mientras que los gastos de funcionamiento se redujeron en un 23,4% a/a. Por último, las transferencias a provincias y a universidades continuaron su fuerte ajuste y cayeron 76,5% y 20,2% a/a, respectivamente.

La contracción del gasto se sostiene elevada (figura 3), pero luce más saludable que en los primeros meses del año. El Gobierno se propuso aumentar tanto el gasto en programas sociales sin intermediarios, como el monto mensual de jubilación para darle mayor sustento al ajuste fiscal.

Figura 3. El ajuste del gasto se sostiene elevado var. real interanual



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

Se estima que el Gobierno logre compensar la fuerte caída que sufrirán los ingresos a partir de septiembre gracias al blanqueo, el adelanto de BBPP y la moratoria. La aprobación del paquete fiscal destrabaría ingresos por 0,8 puntos del PBI, compensando la baja estimada en igual cuantía por la reducción del impuesto PAIS y la reforma del cálculo de la movilidad jubilatoria. La ratio de ingresos por PAIS sobre la recaudación total caería por debajo del 3%, manteniéndose, todavía, por encima del promedio 1S 2023. Sin embargo, esto dependerá de la *performance* del comercio exterior.

Seguimos esperando que se logre finalizar el 2024 con un superávit primario en torno a 1% del PBI. El logro del equilibrio fiscal financiero dependerá de variables un tanto aleatorias, como lo que suceda con el blanqueo, la moratoria y el adelanto de BBPP, aunque somos optimistas en cuanto al éxito del equilibrio de las cuentas públicas.