

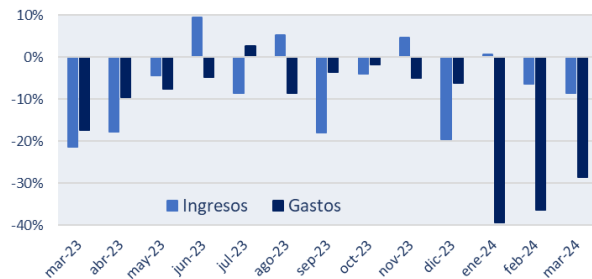
Primer trimestre de superávits gemelos

Por primera vez desde el 2008, el Sector Público Nacional registró tres meses consecutivos de superávit financiero y, en virtud del resultado del intercambio comercial de marzo, el país logró también su tercer superávit gemelo.

El superávit financiero del mes de marzo alcanzó la suma de \$276.638 millones y fue producto de un superávit primario de \$625.034 millones y de intereses de la deuda pública neto de pagos intra-sector público por \$348.396 millones.

Los ingresos tributarios mostraron en marzo una aceleración de su caída, al desplomarse 8,6% a/a en términos reales versus 6,3% el mes anterior (figura 1). Los principales descensos se vieron en los ingresos por el impuesto a las ganancias y bienes personales, que cedieron 38,4% y 82,9% a/a, respectivamente. Además, a diferencia de los dos meses anteriores que mostraron aumentos, los derechos de importación disminuyeron en marzo un 27,5% a/a real, producto de que los pagos a las compras al exterior todavía no se mostraron normalizados. La partida de derechos de exportación, sin embargo, contribuyó a la compensación de la caída, al aumentar 73,9% real con respecto al mismo mes del año anterior. Las rentas de la propiedad y los ingresos no tributarios, por su parte, también lograron un leve incremento.

Figura 1. Ingresos y Gastos del SPN
var. real interanual (%)



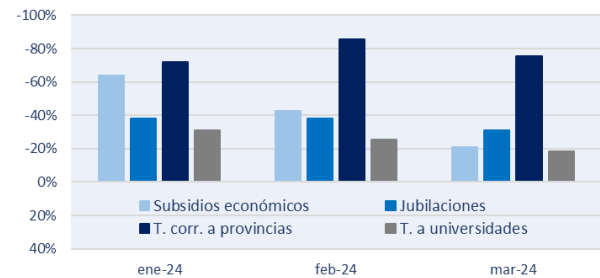
Fuente: CMF Research en base a MECON

A pesar de que los ingresos por derechos de importación mostraron un descenso en términos reales, los ingresos por impuesto PAIS alcanzaron en marzo el 9% de la recaudación total, lo que pone presión al futuro de las cuentas públicas, puesto que perderá vigencia a fin de año. La pregunta que surge, entonces es: ¿buscará la administración libertaria extender la vigencia del impuesto PAIS o liberará al sector externo de dicho costo?

A pesar de la caída de ingresos, el recorte del gasto público de 28,6% real interanual fue el principal *driver* del resultado primario superavitario (figura 2). Los ajustes más significativos fueron sobre la obra pública nacional (-86,6% a/a) y las transferencias a provincias (-75,7% a/a), aunque también se amplió el recorte sobre las jubilaciones en un 30,9% a/a real, las pensiones no contributivas en un 39,8% a/a y los salarios públicos en un 19,1% a/a.

Los subsidios económicos, por su parte, cayeron 20,9% a/a, debido en parte a haber diferido transferencias a CAMMESA. La deuda con la administradora del sector energético supera los USD 1.000 MM en pesos equivalentes. Esto continúa poniendo presión sobre los aumentos de tarifas de transporte y energía. Según la prensa, Caputo se ha comprometido a regularizar los pagos con las generadoras y transportistas. Como referencia, Pampa Energía reportó esta semana que tiene una acreencia sobre CAMMESA de USD 133 MM en pesos equivalentes por diciembre, enero y febrero.

Figura 2. Recorte de Gastos en el primer trimestre
var. real interanual (%)



Fuente: CMF Research en base a MECON

El oficialismo se mantiene firme con el objetivo de déficit cero para acabar con la emisión monetaria y, consecuentemente, con la inflación. Al haber alcanzado un superávit financiero equivalente a aproximadamente 0,2% del PIB y un superávit primario de 0,6% del PIB en el primer trimestre del año, el Gobierno logró cumplir la meta fiscal acordada con el FMI en el Acuerdo de Facilidades Extendidas. Sin embargo, las autoridades del Fondo solicitaron mejorar la "calidad del ajuste fiscal, no la cantidad".

En el marco de su cadena nacional, el presidente defendió la calidad del ajuste, sosteniendo que apenas el 0,4% de los cinco puntos de déficit que se evitaron en el trimestre responde a la pérdida de poder adquisitivo de las jubilaciones, mientras que el restante 4,6% se debe íntegramente al recorte del gasto público que la política utilizaba "indiscriminadamente para comprar voluntades".

Sin embargo, creemos que es indispensable que la dinámica del ajuste tenga un sustento legal, para lograr el déficit cero de forma estructural. Para ello, será fundamental lo que suceda en el Congreso con el nuevo paquete fiscal, que se estima que, de aprobarse, impacte positivamente sobre los ingresos fiscales en aproximadamente un 2% del PIB.