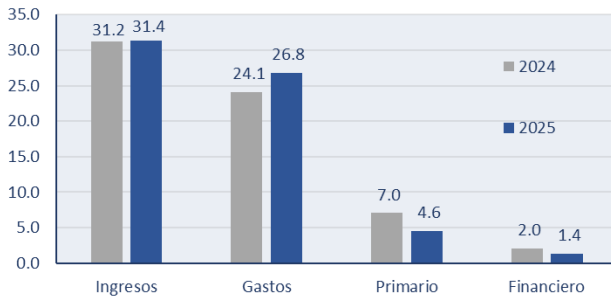


El Tesoro aumenta el *target* superavitario a 1,6% del PBI para 2025

El Sector Público Nacional (SPN) registró en marzo un superávit financiero de \$398.909 millones y un superávit primario de \$745.339 millones. El resultado fue logrado a pesar de una leve caída real del 0,7% interanual en los ingresos totales del fisco, y un aumento del 1,9% real en el gasto primario. De esta manera, el primer trimestre registró ingresos por \$31,4 billones y egresos por \$26,8 billones, resultando en un superávit primario de \$4,6 billones y un financiero de \$1,4 billones a moneda constante de marzo. El registro compara con un 2024 más superavitario por \$7 billones y \$2 billones, respectivamente (ver figura 1). El acumulado del año alcanza el 0,5% del PBI para el primario.

Figura 1. Leve deterioro del superávit en el primer trimestre de 2025 en billones de ARS constantes de mar'25

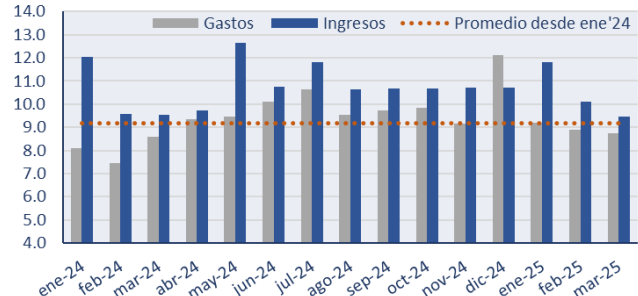


Fuente: CMF Research, INDEC, MECON

El gasto primario de marzo aumentó en términos reales por tercer mes consecutivo, aunque marcó una fuerte desaceleración (1,9% a/a versus 19,1% a/a en febrero). Las prestaciones sociales aumentaron 11% a/a, en virtud de los incrementos de las prestaciones del INSSJP (+29,4%), de las jubilaciones y pensiones contributivas (+28,3%), de las pensiones no contributivas (+25,7%) y de las asignaciones universales para protección social (+19,6%). Estos aumentos fueron contrarrestados por la caída del gasto en subsidios económicos (-43,5%) y en gastos de funcionamiento (-7,7%). Las transferencias a provincias y universidades, por último, registraron subas considerables, de 191,7% y 1.456,3% a/a, debido a la baja base de comparación de marzo 2024.

En cuanto a los ingresos, que en febrero habían anotado una suba real del 5,4% a/a, en marzo se contrajeron 0,7% a/a, con una fuerte heterogeneidad en las categorías. Los ingresos tributarios registraron un aumento del 2,7% a/a, principalmente gracias a Ganancias (+31,0%), Aportes y contribuciones a la seguridad social (+28,1%), y Bienes personales (+16,9%). Los derechos de importación y exportación, por su parte, también aumentaron en términos reales (14,2 y 21,7%, respectivamente), aunque Impuestos internos y Resto de tributarios mostraron caídas de 0,3% y 63,6%, respectivamente. Los ingresos por rentas de la propiedad cayeron 58,3% a/a, aunque el descenso fue amortiguado por Otros ingresos corrientes (15,2%) e Ingresos de capital (29,5%) (ver figura 2).

Figura 2. Marzo tuvo gastos por debajo de la media ene'24-mar'25 monto en billones de ARS constantes de mar'25

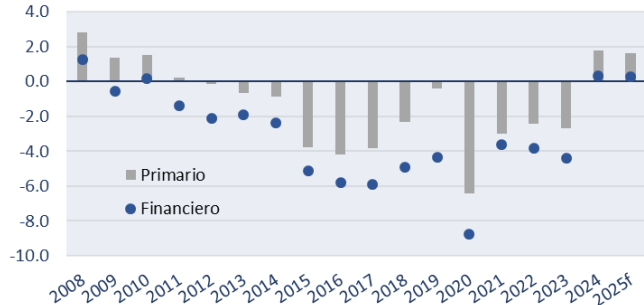


Fuente: CMF Research, MECON, INDEC

La dinámica del aumento del gasto se morigeró en marzo, aunque los ingresos mostraron una leve caída. Sin embargo, la *performance* de los ingresos tributarios ligados a la actividad se mantiene sólida.

El Gobierno inició el 14 de abril la 3ra Fase del programa económico, que consistió en liberalizar el cepo cambiario a personas humanas, y flujos para personas jurídicas. El cambio más relevante para la situación de ingresos fiscales pasa por el cambio en el esquema monetario. El BCRA ahora se impuso un objetivo de control de agregados monetarios (M2 privado transaccional) estricto. El *target* se estableció en dos desvíos estándar por debajo de la demanda esperada surgida de los modelos de la autoridad monetaria. Esta política es altamente contractiva, razonable en un proceso de salida del cepo para tratar de contener cualquier corrida hacia el dólar. Sin embargo, el nuevo esquema debería desacelerar la velocidad de la recuperación económica, afectando los ingresos tributarios ligados a la actividad. En este contexto, el Gobierno deberá ajustar otras partidas, dado que se impuso una meta de superávit primario del 1,6% del PBI, desde el 1,3% del PBI previo al anuncio de la Fase 3. Esto también debería tener un impacto sobre la actividad, por lo que resultará fundamental analizar su implementación (ver figura 3).

Figura 3. La fase 3 del programa aumenta el *target* primario a 1,6% resultado fiscal como % del PBI



Fuente: CMF Research, BCRA, INDEC, MECON