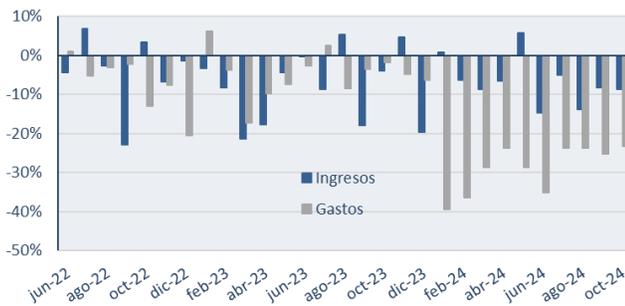


## Otro superávit para consolidar el ancla fiscal

**El Sector Público Nacional (SPN) registró en octubre un nuevo superávit financiero, por \$746.921 millones, luego de lograr un resultado primario de \$523.398 MM y un pago de intereses de deuda pública por \$223.523 MM. Así, el resultado financiero medido como porcentaje del PBI asciende a 0,5% en los primeros diez meses del año, mientras que el primario alcanza el 1,8% del producto.**

El SPN anotó el décimo mes consecutivo de superávit primario gracias a una contracción de los ingresos del 8,6% interanual en términos reales, y una disminución aún mayor en sus gastos, del 23,2% real a/a. La dinámica de octubre fue similar a lo ocurrido desde comienzos de año, donde la débil performance de los ingresos es contrarrestada con un ajuste del gasto que permite equilibrar las cuentas públicas (**figura 1**). Ese también es el espíritu de la nueva Ley de Presupuesto 2025, donde se establece que el equilibrio fiscal es innegociable, dado que, sin importar qué suceda con los ingresos, los egresos deberán medirse para lograr dicho equilibrio.

**Figura 1. El equipo económico mantiene la estrategia**  
var. real interanual



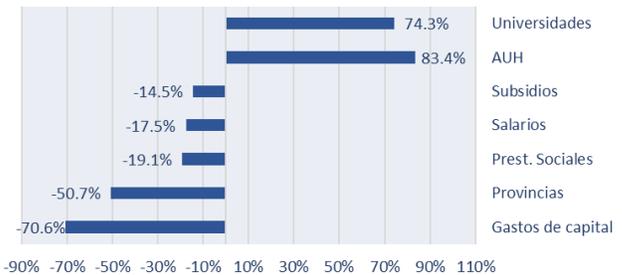
Fuente: CMF Research en base a MECON e

Los ingresos tributarios se mantuvieron en terreno negativo a pesar de un buen mes de los aportes y contribuciones a la seguridad social e impuestos al comercio exterior. Los ingresos vinculados a la actividad mostraron una importante mejora con respecto a los últimos meses y se mantuvieron flat en la dinámica interanual medida en términos reales. Sin embargo, el mayor golpe a los ingresos vino por el lado de la recaudación por Ganancias, que cayó 26,4% a/a, mientras que los Impuestos internos y Débitos y créditos registraron bajas del 15,8% y 8,2%, respectivamente. Por último, luego de un septiembre ayudado por el Régimen de Regularización de Activos, los ingresos por Bienes Personales volvieron a caer en octubre, anotando un descenso de 7,8% real a/a.

El recorte en el gasto público compensó nuevamente la débil performance de los ingresos, aunque sin deteriorar la calidad del ajuste (**figura 2**). Así, partidas como la Asignación Universal y las Transferencias a las Universidades mostraron un fuerte crecimiento en términos reales con respecto al año pasado (83,4% y 74,3%, respectivamente).

La mayor parte del ajuste volvió a recaer sobre el gasto de capital (-70,6% a/a), Transferencias corrientes a provincias (-50,7%) y subsidios (-14,5%). Las prestaciones sociales totales también mostraron un descenso, del 19,1%, debido al recorte del gasto en asignaciones familiares (-22,0%), prestaciones del INSSJP (-17,1%), jubilaciones y pensiones (-7,9%) y otros programas sociales (-55,1%).

**Figura 2: Continúa el ajuste sin deteriorar la calidad**  
var. real interanual



Fuente: CMF Research en base a MECON e INDEC

El tratamiento del Presupuesto 2025 peligró en el Congreso debido a la extensa discusión entre el Ejecutivo y los gobernadores. Estos últimos reclaman, entre otras cosas, las deudas por las cajas previsionales no transferidas y la coparticipación del Impuesto a los Combustibles Líquidos. El presidente, Javier Milei, ya indicó que no tendría problemas en gobernar con el presupuesto del año anterior, y el equipo económico secundó la declaración confirmando que el equilibrio fiscal no está en riesgo.

Para lo que resta del año, como siempre, la estacionalidad de diciembre se presenta como un desafío para la consolidación del superávit fiscal. Será fundamental mantener bajo control el gasto en subsidios en la medida en que aumenta el consumo energético con la llegada de temperaturas más elevadas. La recuperación del consumo, por el aumento del crédito al sector privado y la mejora del salario real, podrían dar el empujón necesario a la recaudación para finalizar el mejor año en décadas en términos fiscales.

De cara al 2025, esperamos una recuperación de los tributos vinculados a la actividad económica, como IVA neto de reintegros, Débitos y Créditos, y derechos por comercio exterior, y también del impuesto a los combustibles que permitirá subsanar la caída de ingresos provenientes del impuesto PAIS.