

Superávit con imagen pública en juego

El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit financiero de \$466.631 millones en septiembre, luego de realizar pagos de intereses por \$349.816 millones. El resultado primario fue positivo en \$816.447 millones, y permitió extender la racha a nueve meses consecutivos (figura 1). El resultado fiscal total acumulado a septiembre alcanzó casi medio punto del producto, mientras que el primario llegó a 1,7% del PBI.

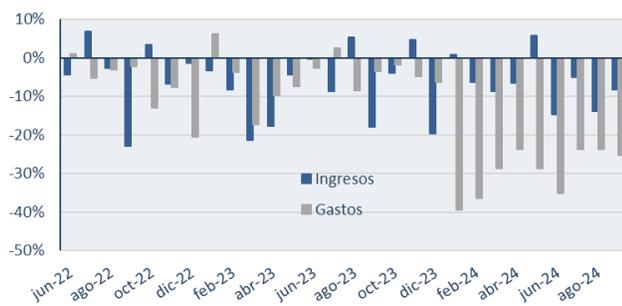
Figura 1. Noveno mes consecutivo de superávit primario
resultado primario en millones de \$ constantes de sep24



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

A pesar de una caída real en los ingresos totales del 6,6% interanual, el Gobierno logró materializar un nuevo superávit primario. Esto fue posible por un superior recorte del gasto primario del 25,2% real con respecto al mismo mes del año anterior (figura 2).

Figura 2. El ajuste siempre compensa la caída de ingresos
var. real interanual



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

En el primer mes del año afectado por la baja del impuesto PAIS en 10 puntos porcentuales, los ingresos tributarios descendieron 3,8% real a/a. Los ingresos por derechos de importación cayeron 26,8% a/a, mientras que aquellos relacionados con la actividad como IVA neto de reintegros e impuestos internos lo hicieron en un 17,1% a/a y 9,5% a/a, respectivamente. Gracias al nuevo Régimen Especial de Ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales (429,4%), los Derechos de Exportación (55,1% a/a) no fueron la única fuente de amortiguación de caída de los ingresos. A pesar de la reversión de la reforma de Massa, lo recaudado por el impuesto a las Ganancias cayó 14,7% a/a, aunque se espera que mejore en la medida en que los salarios reales se recuperen.

Los gastos, por su parte, colapsaron 25,2% real a/a, siendo el descenso de los gastos corrientes primarios de 19,6% a/a. Las prestaciones sociales sufrieron una caída de 11,3% a/a, principalmente debido a la baja en el gasto de asignaciones familiares (-18,1%), en jubilaciones y pensiones contributivas (-11,4%) y en otros programas sociales (-23,3%). Estos descensos fueron levemente moderados por el gasto en asignaciones universales, que aumentó 32,2% real interanual, y continúa siendo de las pocas partidas del gasto que tuvieron una mejora sustancial desde la asunción del presidente Milei.

A fin de año vence el impuesto PAIS y, como ha anunciado el presidente, no será renovado para un período más. El último año ha sido fuente fundamental de ingresos del fisco y su vencimiento supondrá un fuerte golpe a las arcas públicas. En septiembre, se notó un fuerte deterioro interanual de los ingresos derivados de este impuesto (-41% real), que pasó a representar solo el 3,4% de la recaudación total desde un máximo de 7,7% promedio en el primer trimestre (figura 3).

Figura 3. El fisco comienza a despedirse del impuesto PAIS
ratio recaudación impuesto PAIS/recaudación neta total



Fuente: CMF en base a MECON e INDEC

Si bien el impacto del vencimiento del impuesto PAIS es significativo, el Tesoro proyecta mayores ingresos derivados de la recuperación de la actividad y el comercio exterior, en línea con un ajuste del gasto que continuará a la orden del día. El compromiso con el equilibrio es tal, que el presidente arriesga deteriorar su imagen pública para resguardar el frente fiscal. Así lo demuestran las últimas encuestas que registran una caída en la percepción de la sociedad.

El oficialismo ha logrado mantener el poder en el Congreso para evitar la insistencia sobre el veto a las jubilaciones y financiamiento a universidades, pero la discusión sobre el presupuesto del 2025 luce más complicada. El Gobierno no parece esperar un fuerte apoyo del PRO para su aprobación, pero Milei indicó que no tiene problemas en gobernar con el presupuesto del año anterior.

La emisión de letras cupón cero ha permitido mantener un abultado superávit fiscal financiero, por lo que en la medida en que se mantenga dicha estrategia, las probabilidades de lograr el superávit para todo el año 2024 aumentan cada vez más.