



ARGENTINA
2026

INFORME ESPECIAL

X @1iconsultora

+54 343 4655940

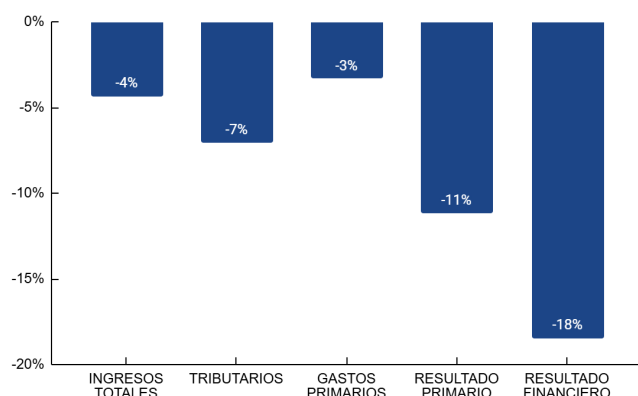
✉ contacto@1iconsultora.com

Recaudación Nacional Base Caja Primer Cuatrimestre

La recaudación nacional mantiene 9 meses de caída consecutiva en términos reales, y en el acumulado del primer cuatrimestre de 2026 no se rompe esa tendencia.

En el cuatrimestre los ingresos totales retrocedieron -4,3% interanual real, con los recursos tributarios cayendo -7,1%. Los gastos primarios también cedieron, aunque a un ritmo más acotado -3,3%. La diferencia de un punto porcentual (entre ingresos y gastos) puede parecer menor; pero en una economía que viene de un ajuste significativo y con una serie de partidas rígidas (jubilaciones, AUH y asignaciones sociales que concentran más de dos tercios del gasto corriente primario), el margen para seguir comprimiendo el gasto, es cada vez más acotado. Entendemos que llegó a una zona de mayor inflexibilidad, máxime luego del recorte presupuestario de mayo/26.

1. Resultado acumulado primer cuatrimestre



Fuente: 1+i en base a MECON

Esta dinámica arroja un superávit primario de \$6,5 billones de pesos en el cuatrimestre, con una caída del -11% respecto al año previo, y un superávit financiero de \$2,1 billones, también menor en un -18% interanual. El resultado es positivo, pero su deterioro respecto al año anterior es una señal de

alerta que motivó algunas decisiones políticas que veremos más adelante

Causas del Deterioro

El declive en la recaudación no es uncausal, sino que responde a distintas fuerzas que operan en simultáneo.

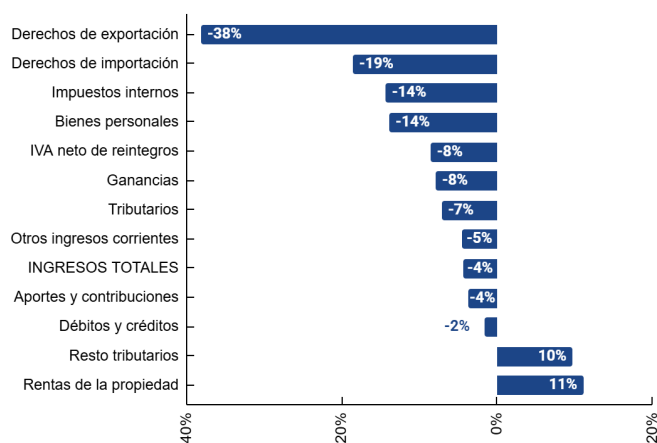
La primera está vinculada al ciclo económico, porque la heterogeneidad en el crecimiento de la actividad (dos velocidades) no está siendo lo suficientemente vigorosa para compensar la caída en el resto de los componentes. El IVA retrocedió -8,5% real, ganancias -7,8%, y derechos de importación -18,5% y Débitos y Créditos -1,6%, los que refleja una caída significativa y consistente con la todavía moderada tracción de la demanda interna.

La segunda está vinculada al mercado de trabajo, dentro de lo cual podemos dividir en dos las incidencias. Por un lado, la caída en el empleo registrado se traduce directamente en menor masa salarial formal y, por tanto, en menor recaudación de aportes y contribuciones a la seguridad social, las que en el 1º cuatrimestre cayeron -3,7% (con un peso del 38 % de la recaudación base caja).

El segundo elemento es el descenso del salario real, el cual ha caído desde nov/23 un -5% en el caso de los asalariados privados y un -17% los asalariados del sector público.

Estas dos primeras fuerzas requieren de una recuperación sostenida de la actividad y el empleo para verse morigerados.

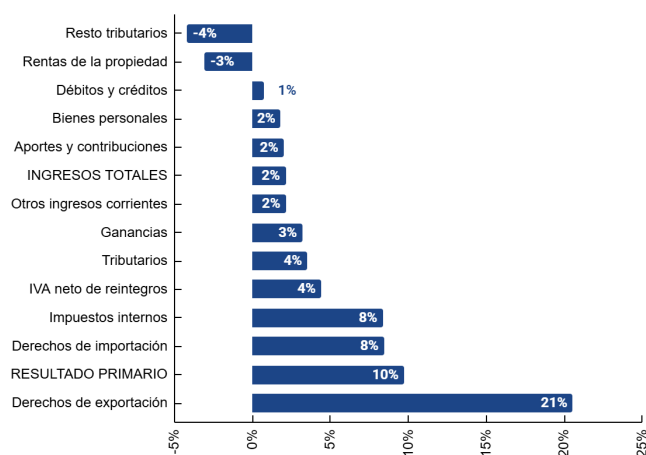
2. Variación i.a ingreso primer cuatrimestre



Fuente: 1+i en base a MECON

Para que los ingresos regresen a niveles de 2025 en términos reales, los recursos totales deberían crecer +2,1% interanual (\$ 2.45b), con el IVA necesitando recuperar +3,5% (\$1.03b), ganancias +4,4% (\$0.4b), aportes y contribuciones +3,2% (\$0.8b), derechos de exportación +20,5% (\$1.2b) y derechos de importación +8,4%. En el caso del superávit primario es necesario un crecimiento de +9,7%.

3. Incremento necesario para equilibrio con el año 2025



Fuente: 1+i en base a MECON

Cumplir con el objetivo del FMI

El acuerdo con el FMI establece una meta de superávit primario de +1,4% del PBI para el año 2026; lo que equivale a un resultado primario de aproximadamente \$17 billones de pesos. El

problema es que al cierre del primer cuatrimestre el superávit acumulado alcanzaba los \$6,1 billones, lo que en términos del producto representa apenas un +0,5%.

4. Resultado primario y objetivo 2026 sobre PIB

	abril/26	Objetivo año 2026	Necesidad para objetivo
Rdo primario (en millones)	\$ 6,100,000	\$ 16,500,000	\$ 10,400,000
Rdo primario sobre PIB	0.5%	1.4%	0.90%

Fuente: 1+i en base a MECON

Para cerrar el año en la meta establecida por el Fondo, el resultado primario de los ocho meses restantes debería sumar aproximadamente \$10,5 billones, lo que implica un superávit mensual promedio del orden de \$1,38 billones. La dificultad que aparece, es que los dos últimos meses (marzo y abril) registraron superávits de +\$0,93 y +\$0,63 billones de pesos respectivamente (este último con menos de la mitad de lo necesario).

En este escenario, lograr el requisito del acuerdo con el fondo sin ajustes adicionales en las partidas de gastos resultaba complejo, y tal como habíamos expuesto en informes previos, era esperable que el gobierno actuará sobre alguna de éstas. Así, optó por dos medidas políticas la semana pasada (11-15 de mayo) que coparon la agenda. Son distintas en su naturaleza pero complementarias entre sí; una apunta al flujo fiscal y la otra al stock de deuda y manejo de tasas.

La primera medida fue el ajuste de partidas presupuestarias en el gasto por \$2,5 billones de pesos, equivalente al monto necesario para igualar la recaudación del 2025 en términos reales.

Las partidas más afectadas incluyen el no-giro de fondos a universidades nacionales por aproximadamente \$0,3b, recortes en otros programas sociales por \$0,41b y en subsidios por \$0,48 billones, completando el resto con ajustes

en gastos de funcionamiento y otras transferencias.

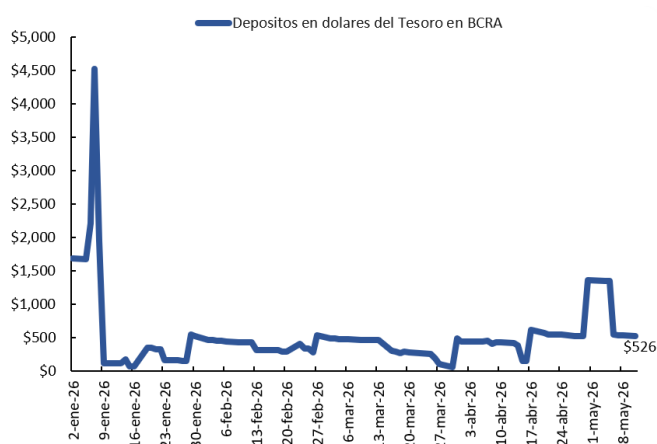
A partir de lo acontecido, el margen para mayores ajustes (en un escenario de continuidad de caída de la recaudación) es cada vez más acotado, estrecho, y políticamente más costoso.

La segunda medida es más compleja y merece desagregarse en tres componentes.

El primero, busca el **saneamiento intraestatal** a través de transferir utilidades del BCRA al Tesoro para la recompra de letras intransferibles (instrumentos que el Tesoro emitió en el pasado a favor del BCRA para cubrir déficits, y que figuran en el activo del balance del Central a un valor que el mercado nunca convalidó).

El segundo propósito es más **operativo** y busca dotar al Tesoro de liquidez, ya que el mismo enfrenta vencimientos de deuda con tenedores privados en julio/26 que superan los USD 4.000 millones, y hoy solo cuenta con apenas USD 500 millones de disponibilidad.

5. Depositos en dolares del Tesoro en BCRA

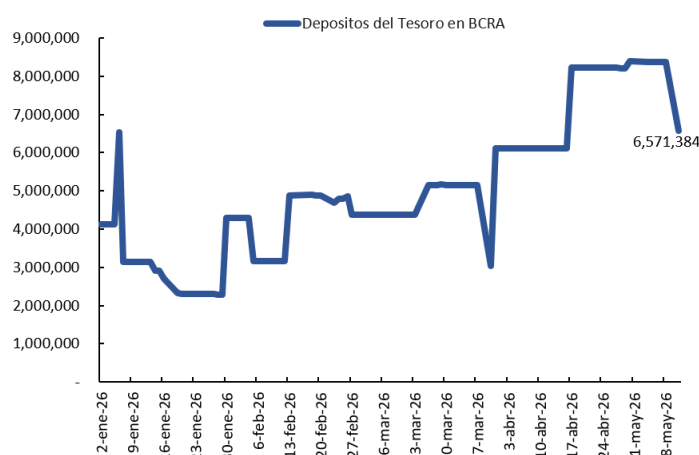


Fuente: 1+i en base a BCRA

Una de las alternativas para cubrir esa diferencia es comprar los dólares faltantes al BCRA con los pesos que el Tesoro tiene depositados en su cuenta en el organismo. El problema es que esa cuenta tiene aproximadamente \$6,5 billones de pesos y debería destinar \$5 billones para comprar

los dólares faltantes, lo que pondría en jaque las cuentas públicas en caso de rollovers inferiores al 100% en los meses siguientes. Por lo que la transferencia de utilidades resuelve justamente eso: le repone al Tesoro la liquidez en pesos que va a necesitar consumir para comprar los dólares de julio/26, sin quedarse descubierto para lo que viene.

6. Depósitos en pesos del Tesoro en BCRA



Fuente: 1+i en base a BCRA

En resumen le da respaldo en el programa financiero a la par que permite que compre dólares para pagar los vencimientos en julio.

Es importante señalar también, que los dólares para los vencimientos de julio/26 podrían provenir del financiamiento multilateral (BM, BID, CAF) o de un REPO, como se ha hecho en otras instancias.

El tercer propósito es **monetario y de tasa**. Al liberar pesos al sistema vía utilidades del BCRA, el Tesoro reduce la presión para renovar deuda en pesos a tasas crecientes. La lógica es que si hay más liquidez en el mercado, el gobierno puede sostener, o incluso profundizar, la baja de tasa de interés.

Que mirar hacia adelante

Las medidas tomadas la semana pasada permite comprar tiempo, sin embargo no se resuelve el problema de fondo, y pese a que los primeros datos de alta frecuencia marcan un mes de abril/26 y mayo/26 con una pequeña recuperación en el margen (y así también lo hace la recaudación en las primeras semanas de mayo), la recaudación sigue presionada por las fuerzas que mencionamos con anterioridad y el margen de ajuste arbitrario cada vez se vuelve más acotado.

El desenlace de las cuentas públicas dependerá de la recuperación del salario, del crédito y consecuentemente la actividad.

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o cualquier otro material provisto por 1+i Consultora, tienen carácter exclusivamente informativo y orientativo, y no constituyen asesoramiento profesional específico para una situación particular.

El contenido del presente informe se basa en información pública que se considera confiable, pero no garantiza la exactitud, integridad, actualizada ni la fiabilidad absoluta de dicha información, ni que los resultados previstos ocurran en la realidad.

El uso de cualquier informe, recomendación o análisis provisto por la Consultora es a criterio y responsabilidad exclusiva del destinatario. 1+i Consultora no asume responsabilidad alguna por pérdidas, daños, costos o perjuicios de cualquier tipo que puedan surgir directa o indirectamente del uso, interpretación o aplicación de la información proporcionada, incluyendo, sin limitación, decisiones de inversión, acciones empresariales o determinaciones fiscales o económicas.

 www.1iconsultora.com

 [@1iconsultora](https://twitter.com/1iconsultora)

 [@1iconsultora](https://www.instagram.com/1iconsultora)

 contacto@1iconsultora.com