

LA TIJERA QUE NO ALCANZA

Argentina debe recortar mas del 6% del gasto discrecional para cumplir la meta del FMI

FECHA

Sabado 24 de Mayo de 2026

AUDIENCIA

C-Suite | Directivos | CFOs

FUENTE

IARAF / Ambito.com — 24 mayo
2026

EL NUMERO QUE HACE TEMBLAR AL MODELO



Situación central: El ajuste fiscal de Milei enfrenta su primer techo estructural: el 55% del gasto primario está indexado y sube automáticamente con la inflación pasada, blindado contra cualquier tijera discrecional. El restante 45% ya cayó un 47% real desde 2023 y ahora debe absorber un recorte adicional del 6,2% para cerrar 2026 con el superávit primario del 1,4% del PBI comprometido con el FMI — ancla de toda la estrategia económica vigente.

Insights clave

- **LA META NACIO ROTA:** El supuesto de crecimiento de recaudación del +6,7% del Presupuesto 2026 ya es, según el IARAF, 'de imposible cumplimiento'. En Q1 2026 la recaudación cayó -6,7% real.
- **EL GASTO BLINDADO:** El gasto indexado (jubilaciones, AUH, pensiones) representa el 55% del gasto primario y subió +1,5% real en Q1 2026. Sin reforma previsional, es intocable. Todo el peso del ajuste cae sobre el 45% restante.
- **EL MARGEN SE AGOTA:** El gasto no indexado ya cayó un 47% real entre 2023 y 2026 — un recorte histórico en obra pública, subsidios, salarios y transferencias discrecionales. El margen marginal se está agotando.
- **ESCENARIO DE ESTRES:** En el escenario negativo (ingresos -5% real), el recorte necesario sube al -10,8%. Ese nivel implicaría parálisis de obra pública y deterioro de servicios básicos del Estado.
- **EL COSTO DEL INCUMPLIMIENTO:** Si la meta con el FMI se incumple, el riesgo país sube, el dólar toca el techo de la banda cambiaria y el ancla del modelo se rompe. No es solo un problema fiscal — es una amenaza sistémica para toda la estrategia económica.

Implicancia directa

Planificar con escenario base (-6,2% adicional en gasto discrecional) y coberturas para el escenario negativo (-10,8%): contratos con el Estado en riesgo, subsidios bajo amenaza de corte y tipo de cambio presionado al alza son los tres vectores de impacto inmediato sobre las empresas argentinas en los proximos 90 dias.

COMO SE ARMO LA TRAMPA FISCAL DE 2026

Situacion actual

El Presupuesto 2026 fue construido sobre un supuesto de crecimiento de la recaudacion tributaria del +6,7% real anual. Ese supuesto se evaporo: en el primer cuatrimestre de 2026, la recaudacion cayo un 6,7% real interanual. El IARAF (Instituto Argentino de Analisis Fiscal) califica la meta presupuestaria original como 'de imposible cumplimiento', ya que requeriria un crecimiento del 13,2% en los ultimos ocho meses del ano para recuperar el nivel proyectado originalmente.

Simultaneamente, el compromiso con el FMI de cerrar 2026 con un superavit primario del 1,4% del PBI no tiene margen de renegociacion en el corto plazo: es el pilar sobre el que se sostiene el acuerdo que provee acceso a financiamiento externo y credibilidad cambiaria. La ecuacion resultante es simple y brutal: si los ingresos caen, el gasto tiene que caer mas.

Datos y cifras clave

Indicador	Valor	Periodo / Fuente
Meta superavit primario FMI	1,4% del PBI	2026
Caida recaudacion tributaria real	-6,7%	Q1 2026 / IARAF
Caida proyectada recaudacion anual	-2,3% real	Cierre 2026 / IARAF
Caida ingresos trib. Gob. Nacional	-2,9% real	Q1 2026 / IARAF
Caida gasto primario total	-3,3% real	Q1 2026 / IARAF
Gasto indexado s/ gasto primario	55%	2026
Recorte necesario gasto no indexado	-6,2% real	Esc. base / IARAF

Antecedentes: por que la recaudacion cae

- **EFFECTO DESINFLACION:** Con la inflacion mensual cayendo del 25,5% al 2,4% en 17 meses, el 'impuesto inflacionario' sobre IVA e ingresos nominales se redujo drasticamente. La base imponible en pesos nominales crece mas lento, y los ingresos tributarios reales caen.
- **ACTIVIDAD INSUFICIENTE:** La actividad economica del Q1 2026 no genero el crecimiento de consumo ni de nomina salarial necesario para sostener los ingresos tributarios en terminos reales.

- **RIESGO UNIVERSITARIO:** La Ley de financiamiento universitario (2025, actualmente judicializada) representaría un costo adicional de 0,23% del PBI si se aplica, requiriendo compensación con recortes en otras partidas del gasto no indexado.

EL AJUSTE LLEGO AL LIMITE

Impacto economico

El modelo de ajuste de Milei tiene una arquitectura de 'dos velocidades': el gasto indexado (55%) crece con la inflacion pasada y mantiene el piso de demanda de jubilados y beneficiarios de planes sociales; el gasto no indexado (45%) absorbe todo el esfuerzo de consolidacion fiscal. Esta arquitectura fue sostenible mientras el recorte se hacia desde niveles altos de 2023. Pero despues de una caida del 47% real en tres anos, el gasto discrecional ya opera en minimos historicos.

Reducir -6,2% adicional sobre una base ya magra implica una de estas tres opciones: (1) paralizar aun mas la obra publica, (2) reducir subsidios a energia y transporte — con impacto en tarifas y en inflacion regulada — o (3) comprimir salarios reales del sector publico. Las tres opciones tienen costos politicos y economicos que retroalimentan la propia baja de recaudacion.

Impacto sectorial y empresarial

EMPRESAS CON CONTRATOS CON EL ESTADO: Obra publica, servicios, tecnologia y consultoria con el Estado Nacional son los primeros sectores afectados. El recorte del gasto no indexado se traslada directamente en demoras de pago, cancelacion de licitaciones y reducciones de contratos.

SECTORES SUBSIDIADOS (ENERGIA Y TRANSPORTE): Los subsidios energeticos y al transporte son parte del gasto no indexado. Su recorte se traduce en nuevos aumentos de tarifas, elevando los costos operativos de toda la cadena productiva y presionando la inflacion de servicios.

TIPO DE CAMBIO COMO VARIABLE DE AJUSTE: Si la meta fiscal se incumple y el acuerdo con el FMI se debilita, el dolar podria escalar hacia el techo de la banda cambiaria (\$1.600+). Todas las empresas con deuda o insumos dolarizados deben modelar ese escenario.

Analisis visual

Grafico 1. Recorte necesario en gasto no indexado segun escenario de ingresos:

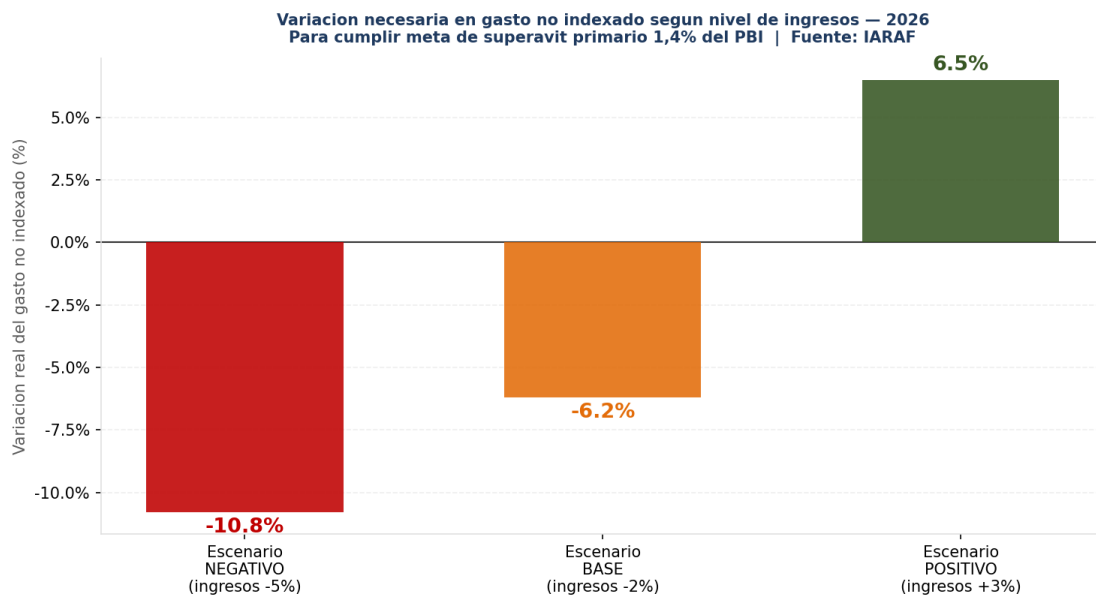


Grafico 2. Gasto publico real: 2023 vs 2026 estimado (indice base 100):

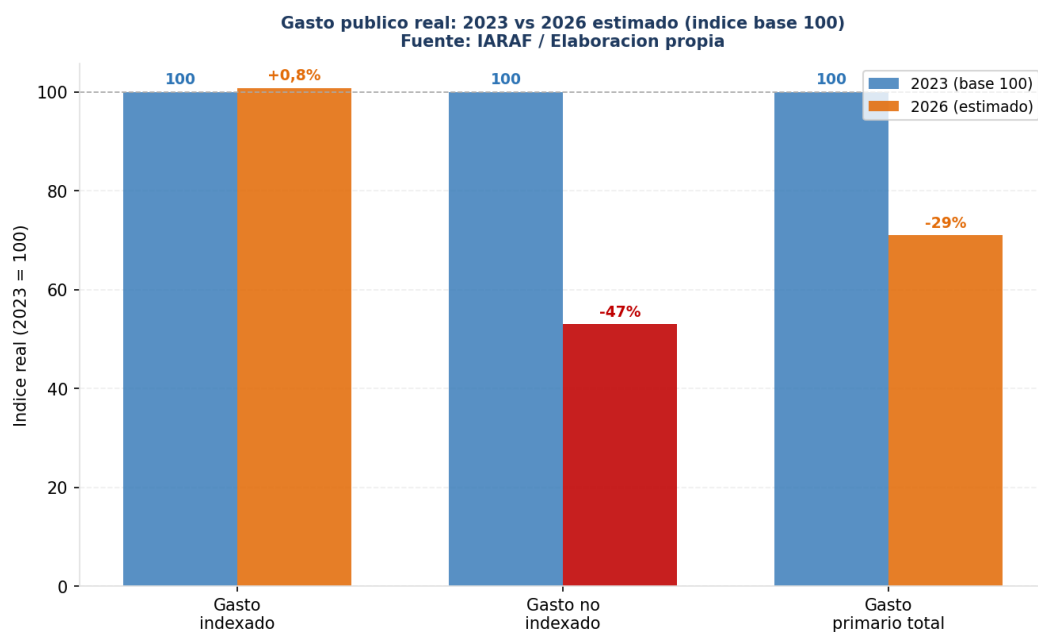


Grafico 3. Composición del gasto primario 2026:

Composicion del gasto primario 2026
El 55% sube automaticamente con inflacion | Fuente: IARAF

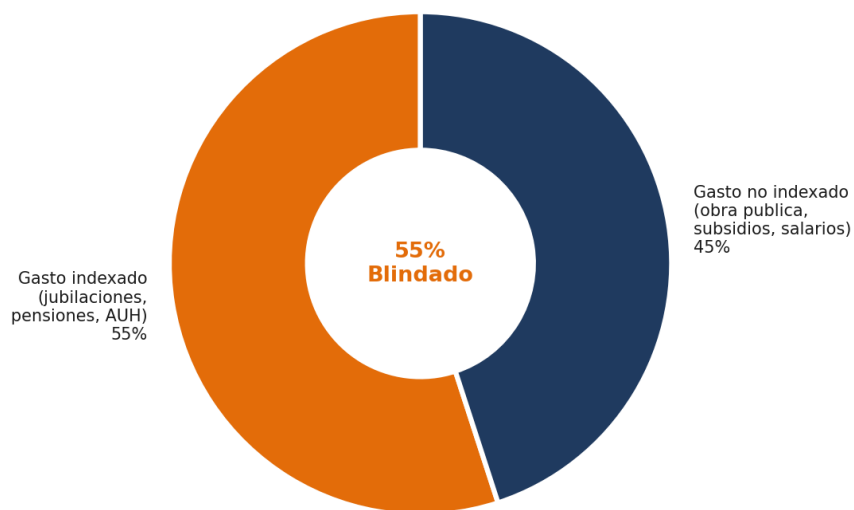
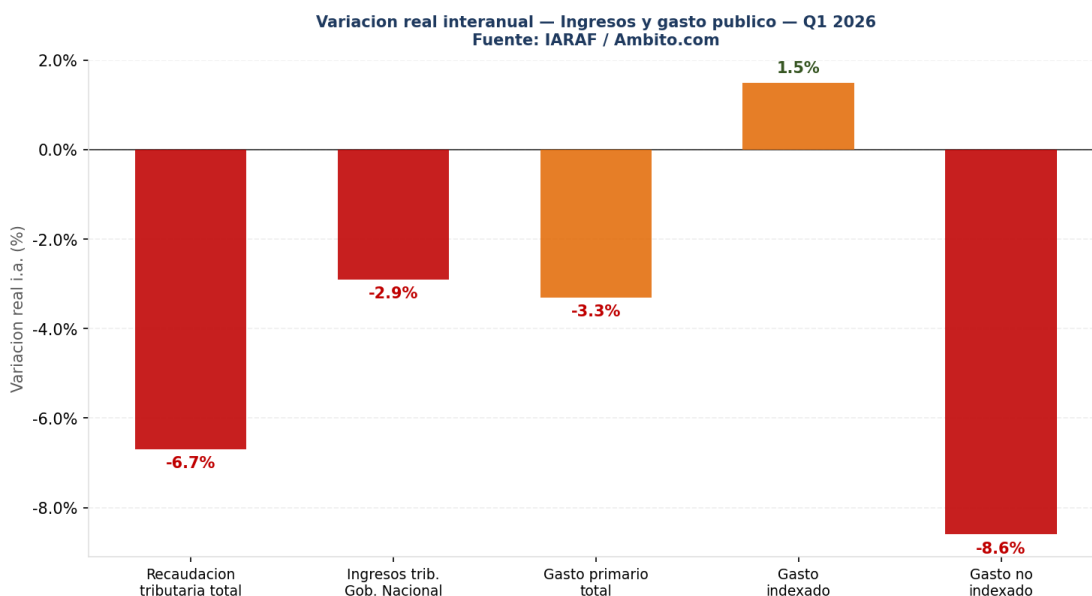


Gráfico 4. Variación real de ingresos y gasto — Q1 2026:



Drivers clave (por orden de impacto)

- **1.** Desinflación que erosiona ingresos tributarios nominales: la propia desinflación que Milei celebra reduce la base imponible en pesos.
- **2.** Estructura de gasto rígida: el 55% indexado impide ajustar la mayor parte del presupuesto.
- **3.** Agotamiento del gasto no indexado: tras 3 años de recortes, el margen marginal de corte se estrecha.

- **4.** Presion de la ley universitaria: +0,23% del PBI de costo potencial aun en disputa judicial.
- **5.** Ciclo electoral y tension politica: los recortes adicionales tienen costo politico creciente en ano preelectoral.

Tres escenarios para el cierre 2026

NEGATIVO (30%): Ingresos -5% real: Recorte necesario en gasto no indexado: -10,8%. Paralisis de obra publica, nuevas subas de tarifas y compresion de empleo publico. Riesgo de incumplimiento de la meta del FMI si el ajuste genera caida adicional de actividad.

BASE (50%): Ingresos -2% real: Recorte necesario: -6,2%. Sostenible en el papel, pero implica nuevos ajustes en subsidios y transferencias. La meta del FMI se cumple ajustadamente. El riesgo pais se mantiene en rango actual.

POSITIVO (20%): Ingresos +3% real: El gasto no indexado puede crecer +6,5%. Solo posible si la actividad repunta fuertemente en el segundo semestre — escenario que requiere baja de tasas, credito y recuperacion del consumo.

QUE SIGNIFICA PARA LAS EMPRESAS Y LA ECONOMIA

Para CFOs y directivos

- **EXPOSICION DIRECTA:** Revisar exposicion a contratos con el Estado, subsidios recibidos y deuda en pesos: los tres vectores de impacto directo del ajuste fiscal en la empresa.
- **COBERTURA CAMBIARIA:** Modelar tres escenarios de tipo de cambio (banda actual, techo de banda, ruptura de banda) en todos los contratos, deudas y proyecciones con horizonte mayor a 90 dias.
- **COSTOS OPERATIVOS:** El riesgo de suba de tarifas de energia y transporte es alto en escenario base. Revisar los supuestos de costos operativos para el segundo semestre.

Para el sector privado en general

- **ENERGIA:** El ajuste sobre subsidios presiona tarifas. Las empresas energy-intensive deben anticipar aumentos en electricidad y gas para Q3-Q4 2026.
- **CONSTRUCCION:** La paralisis de obra publica impacta en la cadena de construccion, materiales y equipos. Las empresas del sector deben anticipar caida de contratos publicos.
- **CONSUMO REGIONAL:** El empleo publico bajo presion implica menor consumo en ciudades con alta participacion estatal. Ajustar proyecciones de ventas en esas geografias.

Ventana de tiempo

Horizonte	Accion
Urgente (semanas)	Auditar exposicion a contratos y subsidios del Estado. Mapear impacto de suba de tarifas en EBITDA.
Mediano plazo (1-3 meses)	Modelar escenarios cambiarios. Revisar contratos con clausulas de ajuste. Evaluar cobertura con instrumentos financieros.
Estructural (6-18 meses)	Reducir dependencia de subsidios y contratos estatales como fuente de ingresos. El ciclo de ajuste fiscal tiene al menos 2 anos mas de recorrido.

CUATRO MOVIMIENTOS ANTES DE QUE EL DOLAR HABLE

--- PRIORIDAD ALTA — Esta semana

1. Auditar y mapear toda la exposicion al gasto publico

-> *Trigger: Los recortes en gasto no indexado son inminentes. Empresas con contratos, subsidios o transferencias del Estado Nacional son las primeras afectadas.*

-> *Exito: Tener un mapa de exposicion completo en 5 dias. Valor en riesgo cuantificado.*

2. Modelar escenario de dolar al techo de banda (\$1.600-1.700)

-> *Trigger: Si la meta fiscal se incumple, el dolar puede presionar el techo. Sin modelo previo, la reaccion es reactiva y costosa.*

-> *Exito: Calcular impacto en P&L de depreciacion del 20-25% en los proximos 60 dias.*

--- PRIORIDAD MEDIA — Proximos 30-90 dias

3. Renegociar o cubrir contratos con clausulas de ajuste por inflacion

-> *Trigger: Con la inflacion regulada potencialmente repuntando por suba de tarifas, los contratos fijos en pesos sin ajuste pierden valor real.*

-> *Exito: Revisar y actualizar clausulas de ajuste en al menos el 80% de los contratos relevantes.*

4. Evaluar reduccion de dependencia de obra publica y contratos estatales

-> *Trigger: El gasto discrecional del Estado caera al menos otro 6% real. Las empresas con alta concentracion en contratos publicos estan en riesgo.*

-> *Exito: Diversificar cartera de clientes para que el Estado no represente mas del 30% de los ingresos.*

--- MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

5. Activar cobertura cambiaria si el riesgo pais supera 700 pbs

-> *Trigger: Un riesgo pais por encima de 700 pbs senala tension en el acuerdo FMI y presion cambiaria inminente.*

-> *Exito: Cobertura implementada antes de que el dolar supere el 80% del techo de banda.*

LO QUE PUEDE DETONAR TODO

Tabla de riesgos

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigacion
Incumplimiento meta FMI 1,4% PBI	Alta (40%)	MUY ALTO	Cobertura cambiaria. Reducir deuda en pesos. Anticipar subas de tarifas.
Dolar al techo de la banda	Media (35%)	ALTO	Modelar impacto previo. Cobertura con dolar linked o MEP.
Suba de tarifas energia/transporte	Alta (55%)	ALTO	Auditar costos operativos. Incorporar aumento en presupuestos Q3-Q4.
Paralisis adicional obra publica	Alta (60%)	ALTO	Diversificar cartera. No firmar nuevos contratos de largo plazo con el Estado.
Escenario electoral disruptivo	Baja (20%)	MEDIO	Monitorear encuestas y coaliciones. El ciclo electoral 2027 ya empieza a operar.
Ley universitaria se aplica	Media (30%)	MEDIO	Ajuste adicional de -0,23% del PBI en otras partidas — presion sobre subsidios.

Variables a monitorear

- Riesgo pais (EMBI+) — umbral critico: 700 pbs implica tension en el acuerdo FMI
- Recaudacion mensual AFIP — confirmacion o deterioro del escenario base
- Tipo de cambio oficial vs techo de banda — primer indicador de presion cambiaria
- Avance judicial de la ley de financiamiento universitario — +0,23% del PBI en juego
- Resultado primario mensual del Sector Publico Nacional — seguimiento de la meta
- Precio de las retenciones y liquidacion del agro — variable que puede compensar caida de ingresos

Limites del analisis

Este informe se basa en el analisis del IARAF publicado por Ambito.com el 24 de mayo de 2026. Las proyecciones de ingresos y gasto son estimaciones del Instituto Argentino de

Analisis Fiscal. Los escenarios contemplados son indicativos. Los resultados fiscales finales dependeran de la evolucion de la actividad, la inflacion y las decisiones de politica economica del gobierno.

Elaboracion propia en base a IARAF y diversas fuentes publicas. Los analisis y recomendaciones son opinion de Kartal Consulting y no constituyen asesoria de inversion ni compromisos sobre resultados futuros.

"El ajuste fiscal llego a su frontera estructural. Lo que queda por recortar ya duele — y lo que no se puede recortar ya no alcanza."

Agop Karagoz — Director, Kartal Consulting