

Informe “Destacados del mes”

Mayo 2021



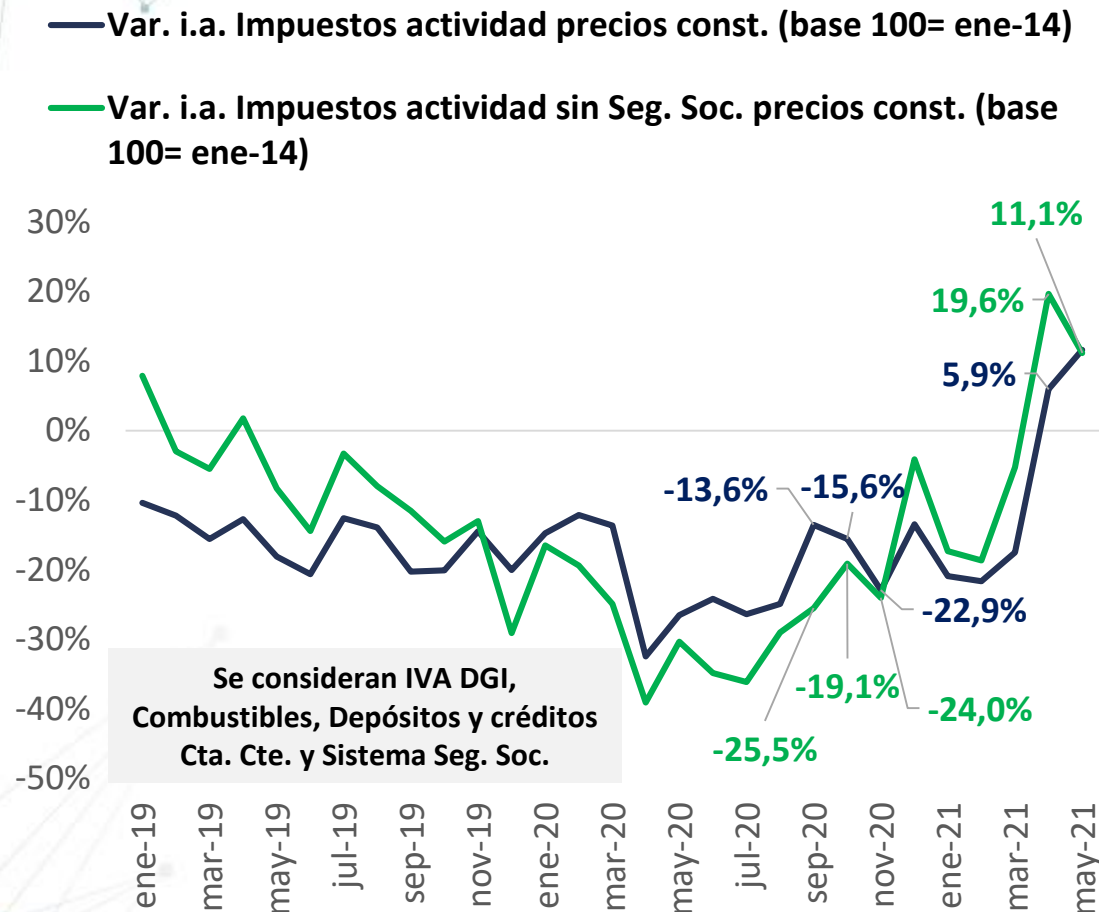
**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

TEMAS DESTACADOS

- En mayo 2021, la **recaudación impositiva** creció nuevamente en niveles muy elevados debido fundamentalmente a que se compara contra mayo 2020, mes en el cual las actividades estaban restringidas por las medidas tomadas por el gobierno para frenar el avance de la pandemia. Esta situación respecto a la recaudación, esperamos se repita en los próximos dos meses (subas interanuales altas), debido a que las actividades recién se empezaron a liberar en julio y agosto de forma más amplia.
- Debido a este fuerte incremento de impuestos junto con una reducción del **gasto público** en los primeros cuatro meses del año, el Gobierno ha reducido sostenidamente su **déficit fiscal** (principalmente se debe a menores **transferencias a provincias** y a subas a ritmo menor de prestaciones sociales y gasto en funcionamiento del Estado). Respecto a los subsidios económicos, si bien en abril subieron a un ritmo bastante inferior respecto a meses anteriores, esperamos que aumenten en los próximos meses, debido a que las subas de **tarifas energéticas** han sido muy bajas y las necesidades de subsidios del transporte urbano de pasajeros en el país, implicaría un incremento importante de los mismos.
- En cuanto a la **deuda pública** la misma ha seguido creciendo aunque se observa un cambio en el comportamiento de la misma respecto a los plazos de vencimiento, desde la reestructuración realizada en septiembre 2020. Comenzó a ganar espacio deuda de más **largo plazo** mientras que la de **corto plazo** sube a un ritmo bastante inferior y la deuda en moneda extranjera crece, pero en porcentajes bastante inferiores a los de la deuda en moneda nacional.
- En cuanto al sector monetario encontramos que el crecimiento de los **pasivos remunerados** del **BCRA** son un tema de preocupación creciente, lo cual implicaría más que duplicar la base monetaria con los niveles de deuda actuales si la entidad quisiera intercambiar esos pasivos no monetarios. Esta claro, que continuará el *roll-over* mientras el mercado lo acepte. Asimismo, hacia fin de mayo las autoridades del BCRA permitieron que parte de los encajes sean integrados con bonos del Tesoro con la intención de fomentar el mercado de capitales y permitir al Gobierno, al mismo tiempo, conseguir financiamiento para sus necesidades como forma de reducir la monetización del déficit por parte del BCRA.
- Por último, se observó que el alza de **precios** en la economía continúa en niveles muy elevados, el cual repercute negativamente en la capacidad de compra de los sueldos de los consumidores. Por esto, vemos una caída del **salario real** que se mantiene de forma sostenida al analizar el período 2016 hasta marzo 2021 inclusive, aunque el comportamiento hacia dentro no ha sido homogéneo.



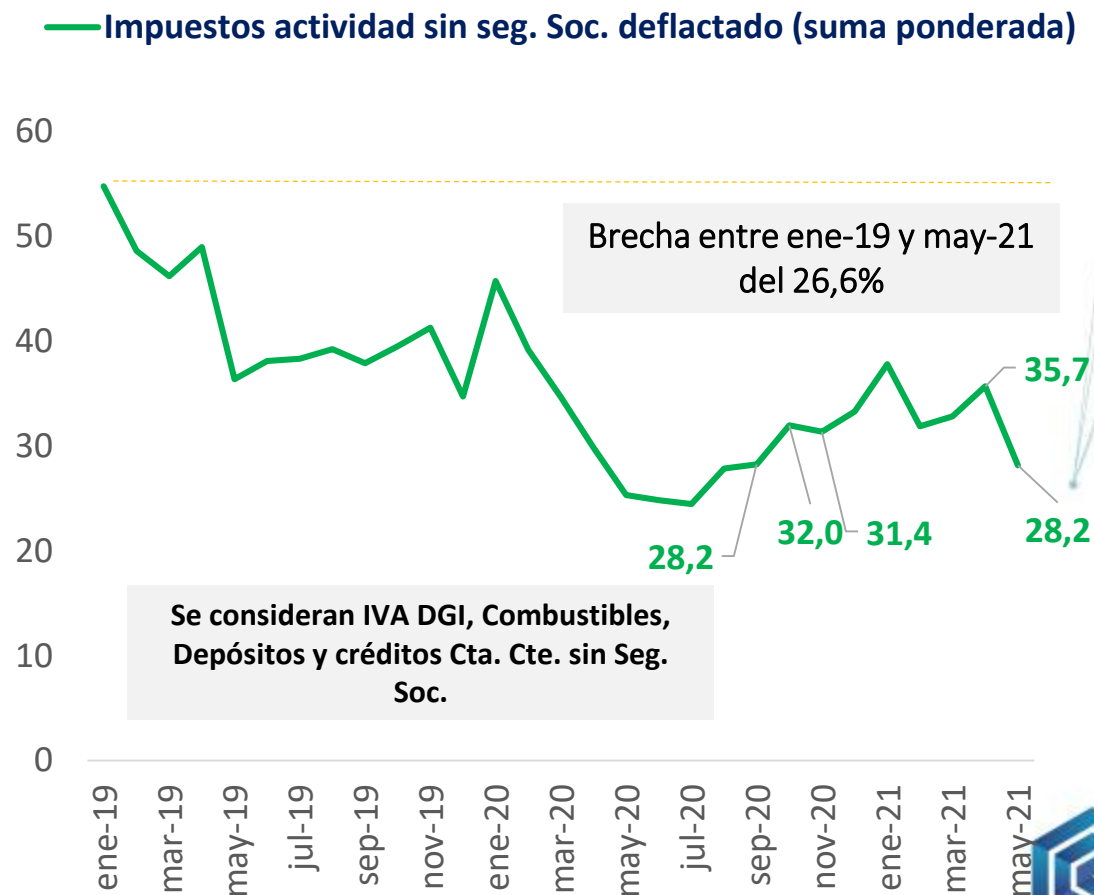
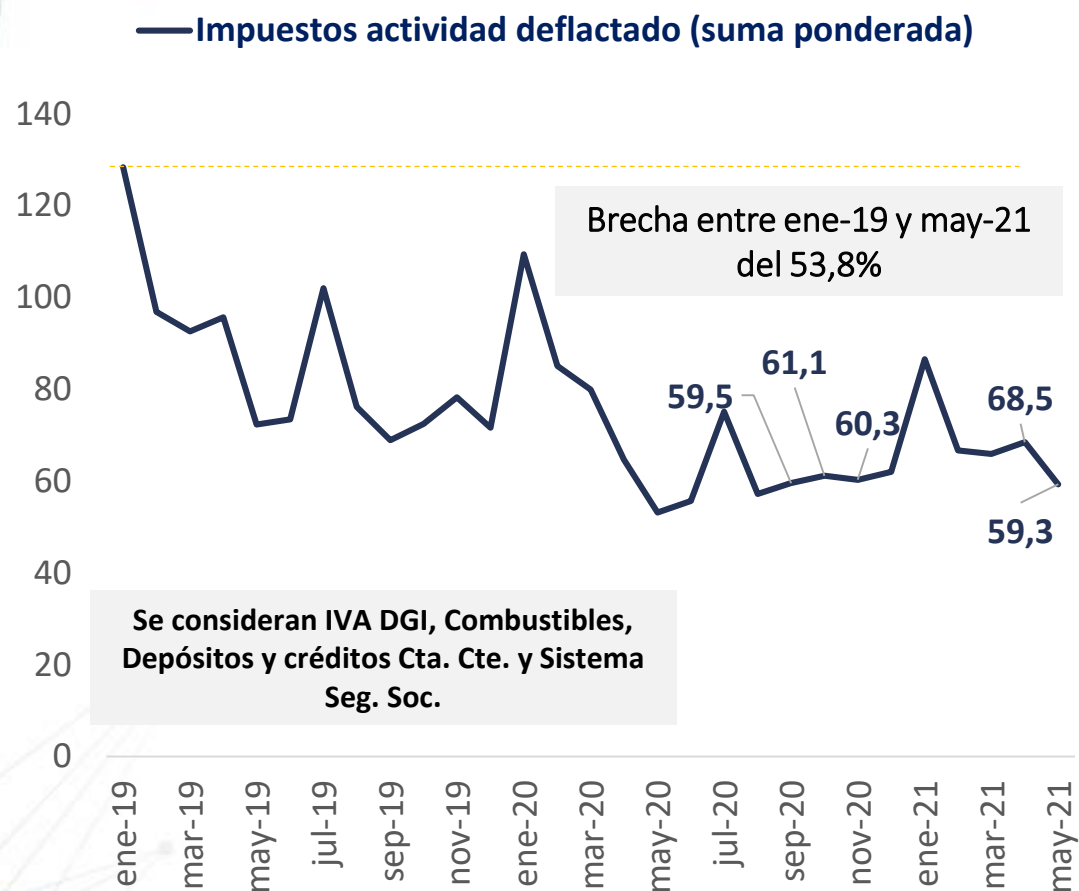
SECTOR FISCAL



- En mayo 2021 los nuevos datos respecto a la **recaudación de impuestos** relacionados con la **actividad a precios constantes**, volvieron a aumentar por segundo mes consecutivo tanto a nivel nominal como real (hecho que no sucedía desde febrero-marzo 2018), debido principalmente a que se compara con una base baja como es mayo 2020 dada la cuarentena obligatoria aplicada por el Gobierno.
- En mayo, los impuestos relacionados con la actividad a precios constantes aumentaron un 11,6% i.a., mientras que los **impuestos relacionados con la actividad sin seguridad social**, la variación positiva alcanza el 11,1% i.a. (en mayo hubo un fuerte incremento de la recaudación de seguridad social comparado contra mayo 2020, siendo parte explicada por el aumento del monotributo y parte por mayor pago de algunas empresas del componente de seguridad social que había disminuido en 2020 para sostener el nivel de empleo).
- La mejora esperada el mes anterior ocurrió efectivamente en este y esto debería ocurrir nuevamente en junio, julio 2021, debido a que en 2020 fueron meses de **mayores restricciones** en la actividad económica con un impacto asociado en la recaudación de impuestos.
- No obstante, las **reformas** que aplicó el Gobierno en el **impuesto a las ganancias**, más restricciones en los primeros días de junio impactarían en una menor recaudación en junio aunque bastante por encima de lo sucedido en 2020.



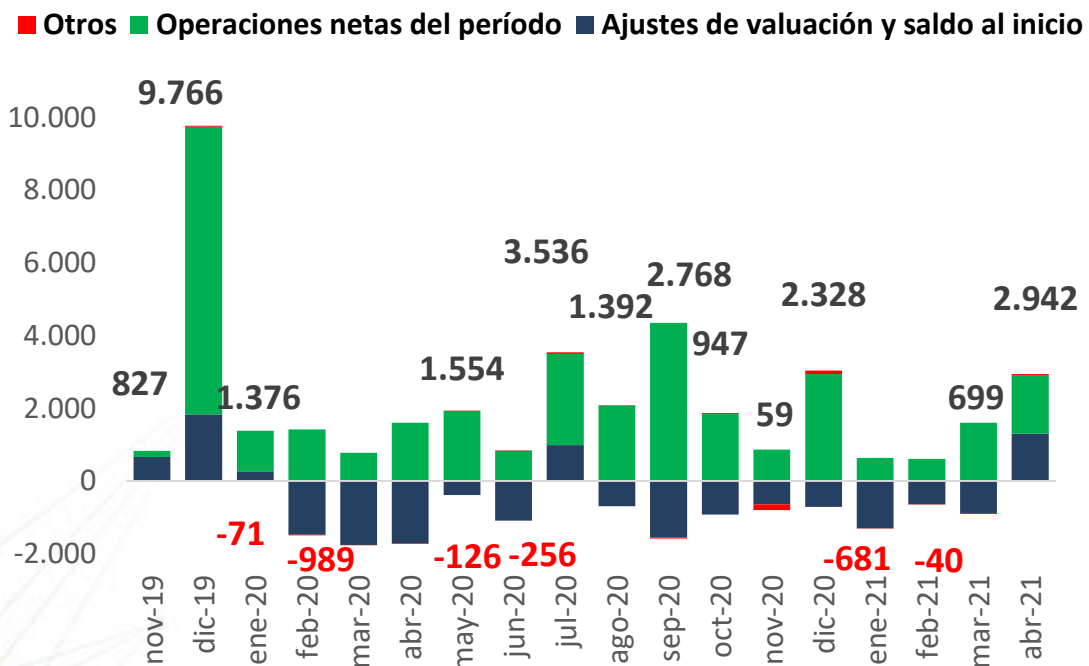
SECTOR FISCAL



DEUDA PÚBLICA

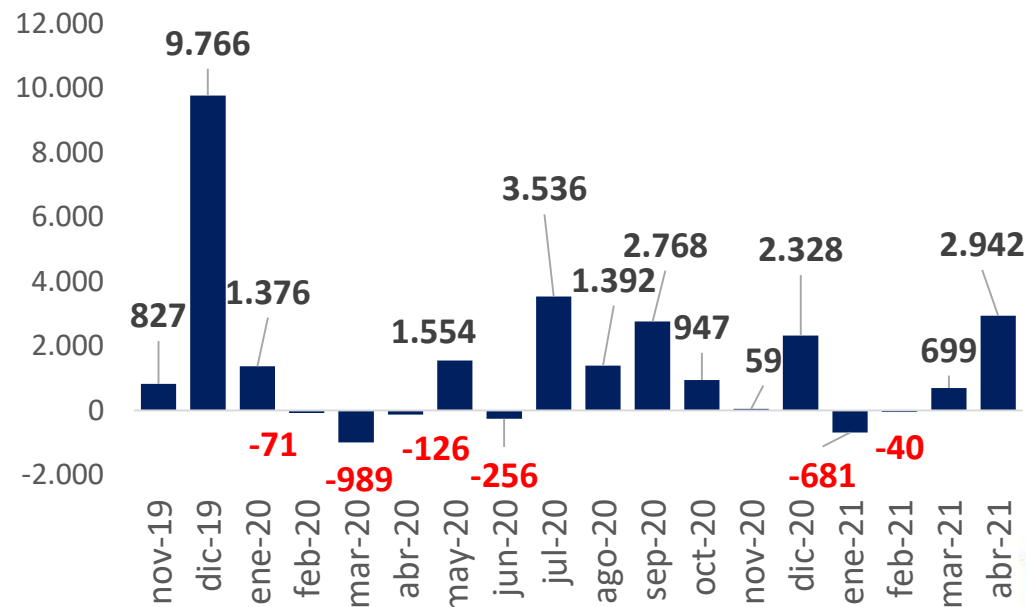
En abril, la **deuda** de la **Administración Central** aumentó por la suba en USD 1613 millones de las operaciones netas del período, el alza en USD 1303 millones por los ajustes de valuación y saldos al inicio y la baja de otros en USD 25 millones. Debido a esto, en abril 2021 la deuda bruta creció en USD 2942 millones, respecto a marzo y finalizó en USD 338.501 millones.

Variación de la deuda bruta en mill. de USD
(Adm. Central)



Las **operaciones netas** se refieren a la diferencia entre Financiamiento, canjes y emisiones y Amortizaciones, canjes y cancelaciones. Durante abril 2020 y abril 2021, las mismas generaron un alza de USD 23.413 millones, mientras que el **ajuste de valuación** (por el alza del tipo de cambio) implicó en el mismo período una baja de USD 8263 millones.

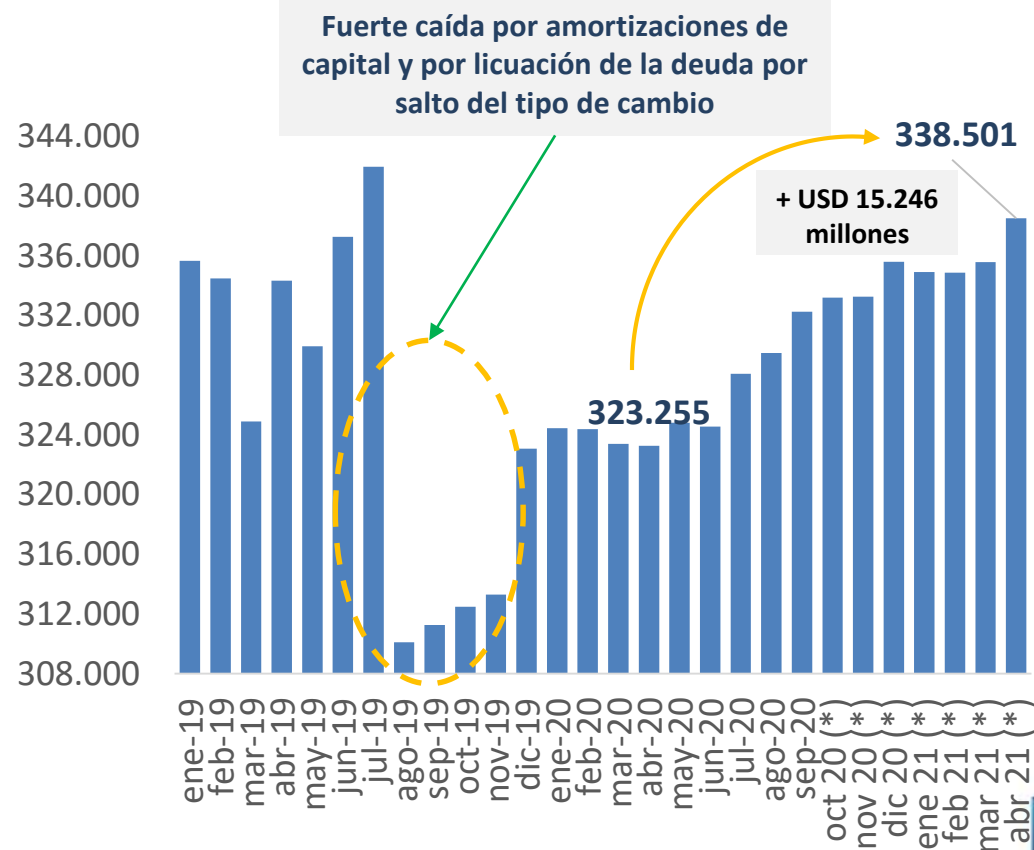
Total variación deuda bruta
en mill. de USD



DEUDA PÚBLICA

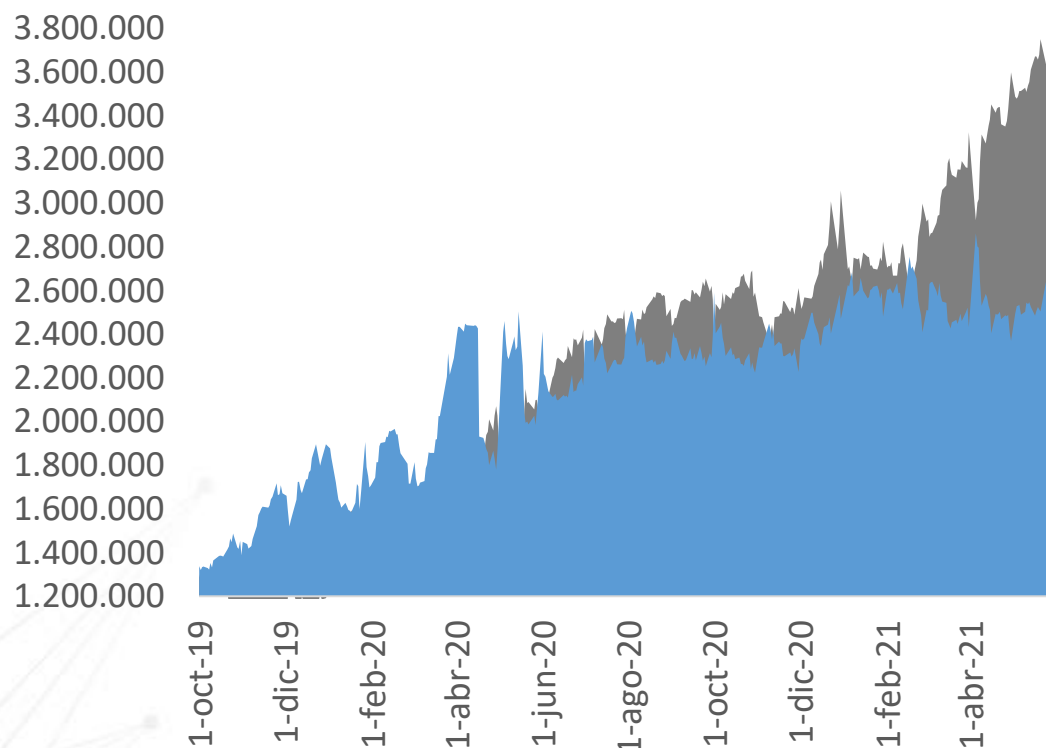
- La **deuda bruta de la Administración Central** creció entre abril 2020 y abril 2021 en USD 15.246 millones.
- Hacia adentro de la deuda de la Adm. Central se destaca la **deuda de mediano y largo plazo** con el 92,7 y luego la de **corto plazo** con solo el 6,6% (operaciones de un año de plazo).
- Diferenciando por período de tiempo, en ese período la **deuda de mediano y largo plazo** aumentó en USD 14.674 millones, mientras que la **deuda a corto plazo** creció en USD 498 millones. Asimismo, la deuda elegible y no presentada al canje subió en USD 71 millones.
- La deuda a **corto plazo** creció un 2,3% i.a. en abril 2021, mientras que la deuda a mediano y largo plazo aumentó solo 4,9%.
- En la deuda a mediano y largo plazo los **Títulos públicos** (en forma agregada tuvieron un alza del 12,2% i.a.) en moneda nacional aumentaron 40,9% i.a., en tanto los nominados en moneda extranjera subieron un 5,4% i.a. Por otro lado, las **Letras del Tesoro** se redujeron en el mismo período un 56,1% i.a., destacándose hacia dentro la disminución de las letras en moneda extranjera.

■ Deuda Bruta Adm. Central (en mill. de USD)



SECTOR MONETARIO

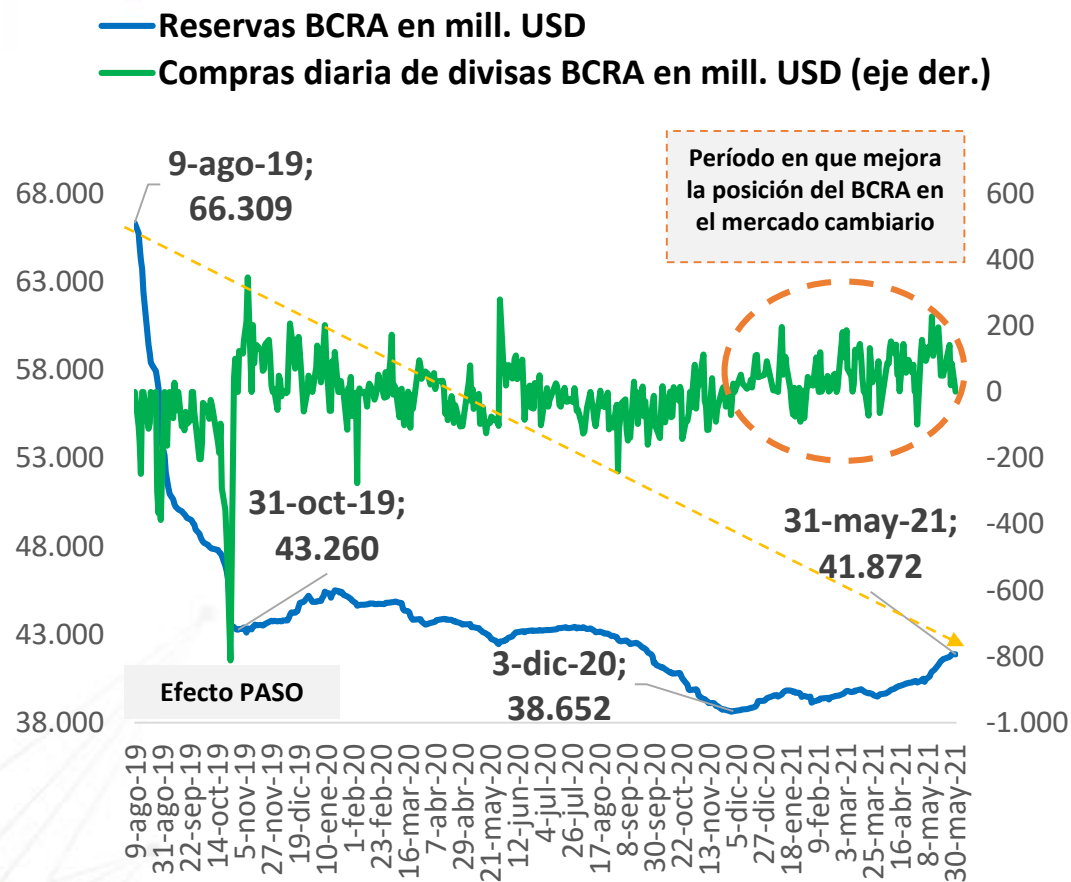
■ Saldo Leliq + Pases pasivos en \$ (mill. \$) ■ Base monetaria (mill. \$)



- En mayo, el **BCRA** volvió a financiar al Tesoro nacional con Transferencias de utilidades luego de cuatro meses sin ese financiamiento, mientras que no hubo Adelantos transitorios en el mes y el resto de las operaciones con el Tesoro quitó financiamiento. La **expansión monetaria** mensual fue del 14,3% i.a. y sigue en baja respecto a las variaciones en meses anteriores (promedio abril-mayo 2021 16,5% i.a.).
- La forma de disminuir este ritmo de expansión monetaria ha sido en parte con el menor **financiamiento** hacia el **Gobierno** pero también con un mayor aumento de pasivos remunerados del BCRA (Leliq y pases pasivos) que ha sido la forma de esterilizar parte del aumento de la base monetaria.
- Debido a esto, actualmente, el **stock de Leliq** cerró en \$2,1 billones y junto con los pases pasivos representan el 151,9% de la base monetaria, lo cual significa que existe la posibilidad de incrementar en 1,5 veces la actual base monetaria cuando el BCRA no logre realizar más roll-over o decida directamente eliminar los mismo.
- Las Leliq alcanzaron en mayo el 88,4% de la **base monetaria**, aumentando las mismas entre octubre 2020 hasta mayo 2021 en 23,3%, pero el crecimiento de los pases ha sido más acelerado en este período 77,3% en el mismo período considerado (\$1,5 billones).



SECTOR MONETARIO



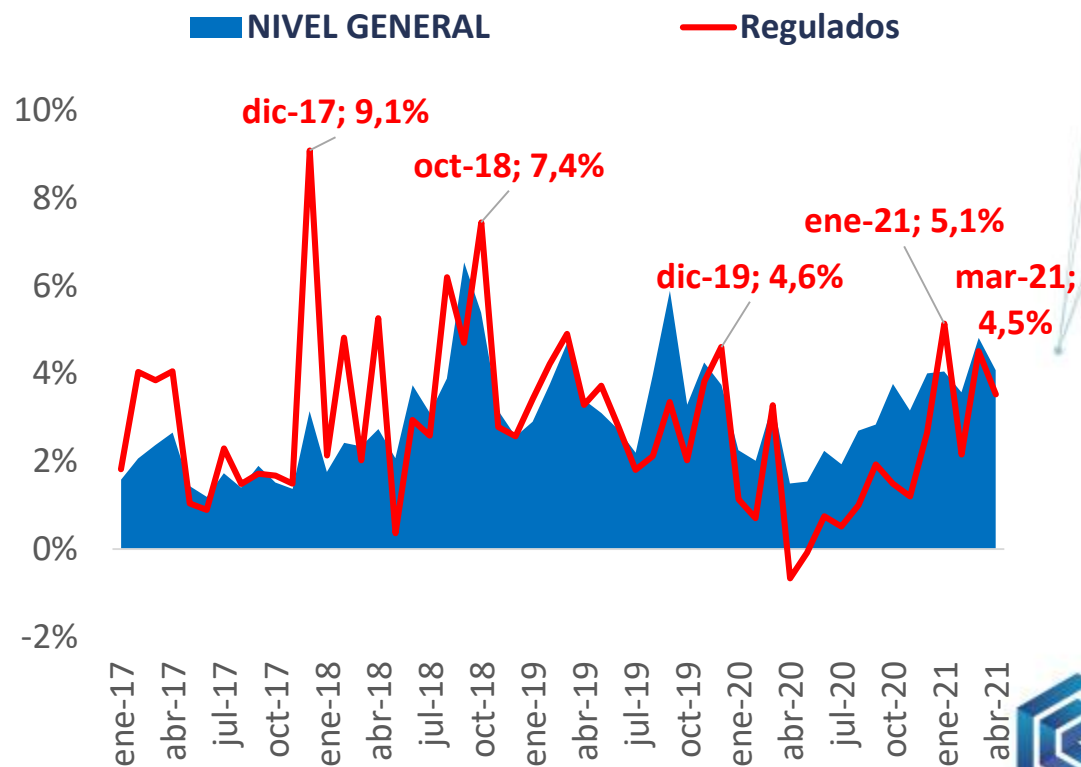
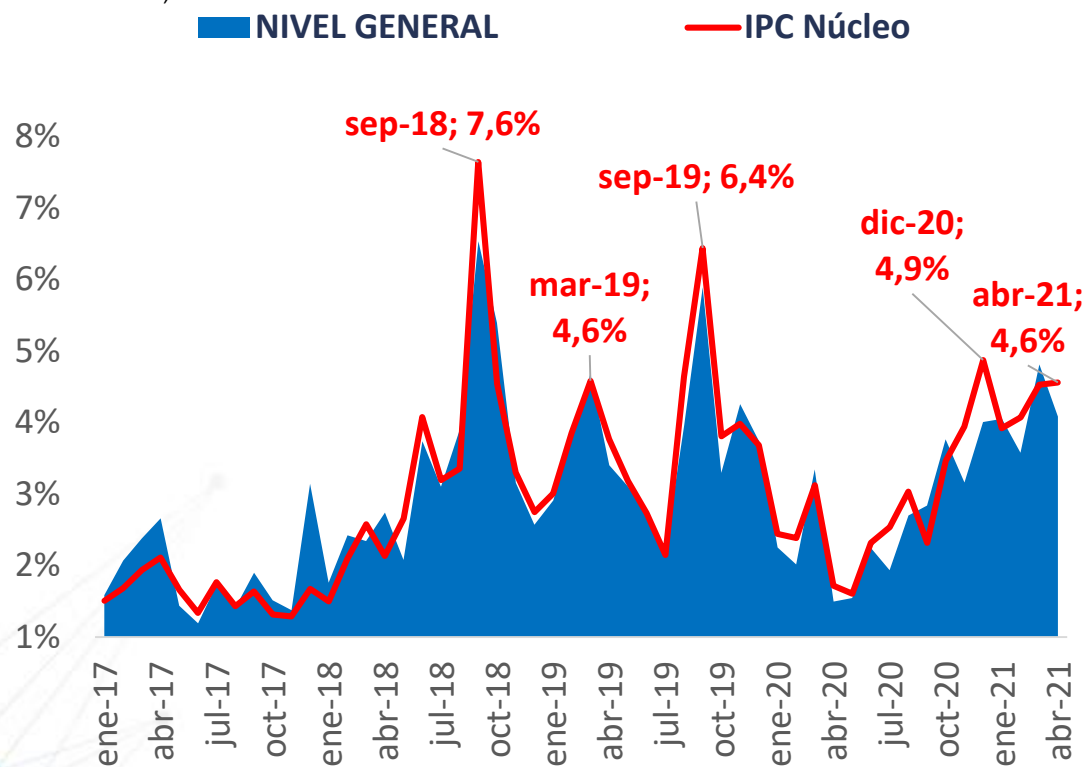
- Otro punto a destacar en mayo es que la entidad continuó con su proceso de **compra de divisas** engrosando las reservas (USD 2089 millones en mayo 2021). Esta situación comenzó a observarse de manera importante desde comienzo de diciembre, luego de todas las **medidas** tomadas por el **BCRA** para controlar la venta de divisas en el mercado cambiario y evitar una mayor pérdida.
- Esta situación generó mayor disponibilidad de divisas para la autoridad monetaria, la cual comenzó a demandar de forma sostenida aunque los pagos a **organismos internacionales** y las operaciones con pases pasivos (títulos públicos) restaron parte de las mismas que el BCRA logró incorporar a sus reservas internacionales.
- Entre diciembre 2020 y mayo 2021, el BCRA compró USD 6628 millones pero cedió USD 1315 millones para el pago a organismos internacionales, USD 432 millones para otras operaciones del Sector Público, USD 292 millones en operaciones de pases pasivos y USD 1075 millones en operaciones de efectivo mínimo.
- De hecho, las **compras netas** de **personas humanas** de divisas (incluye compra para el pago de consumos realizados con tarjetas, compra para atesoramiento y transferencias de fondos de cuentas propias en el exterior), disminuyó a USD 190 promedio mensual entre enero 2021 y abril 2021, mientras que había alcanzado entre junio 2020 y septiembre 2020 (previo a las medidas del BCRA) un promedio mensual de USD 844 millones.



PRECIOS (VARIACIÓN I.M.)

Considerando la evolución de precios por categoría encontramos tres, siendo la **inflación Núcleo**, que incluye los bienes no regulados y que no depende de factores estacionales, la más destacada (en el gráfico adjunto se observa que la inflación general sigue un comportamiento bastante similar a la inflación Núcleo). La inflación Núcleo de abril 2021 fue del 4,6% i.m., continuando la aceleración respecto a los tres meses anteriores, alcanzando un alza promedio mensual en 2021 del 4,3%.

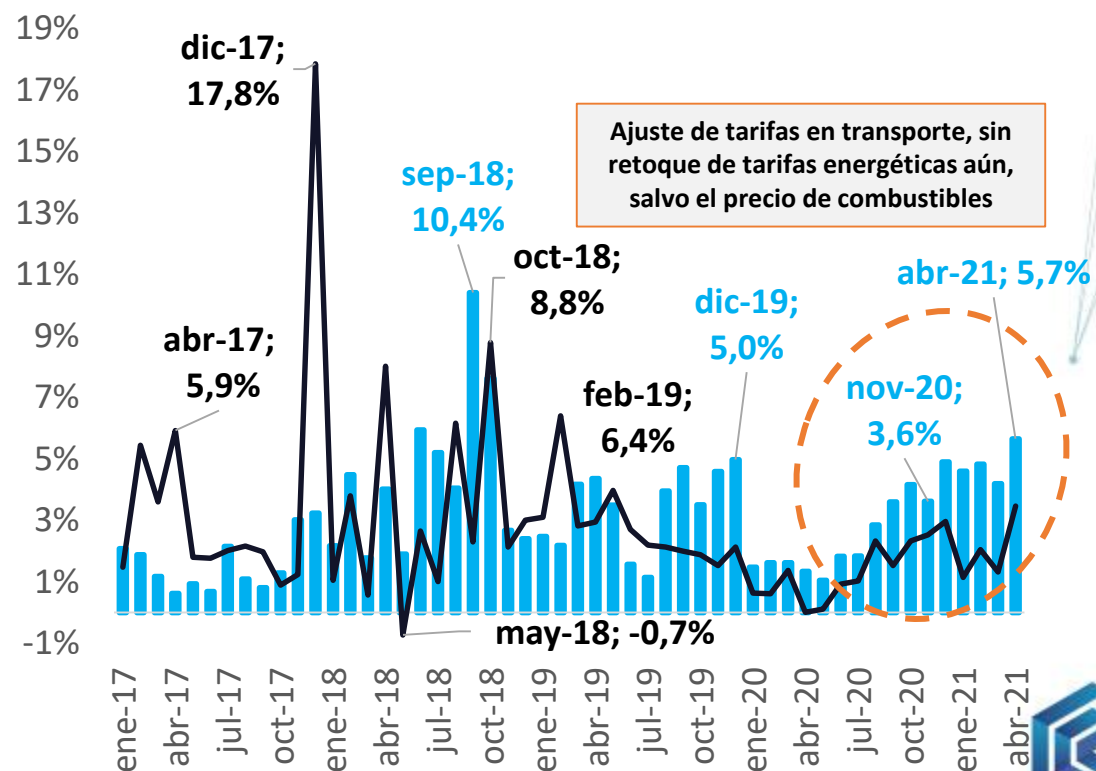
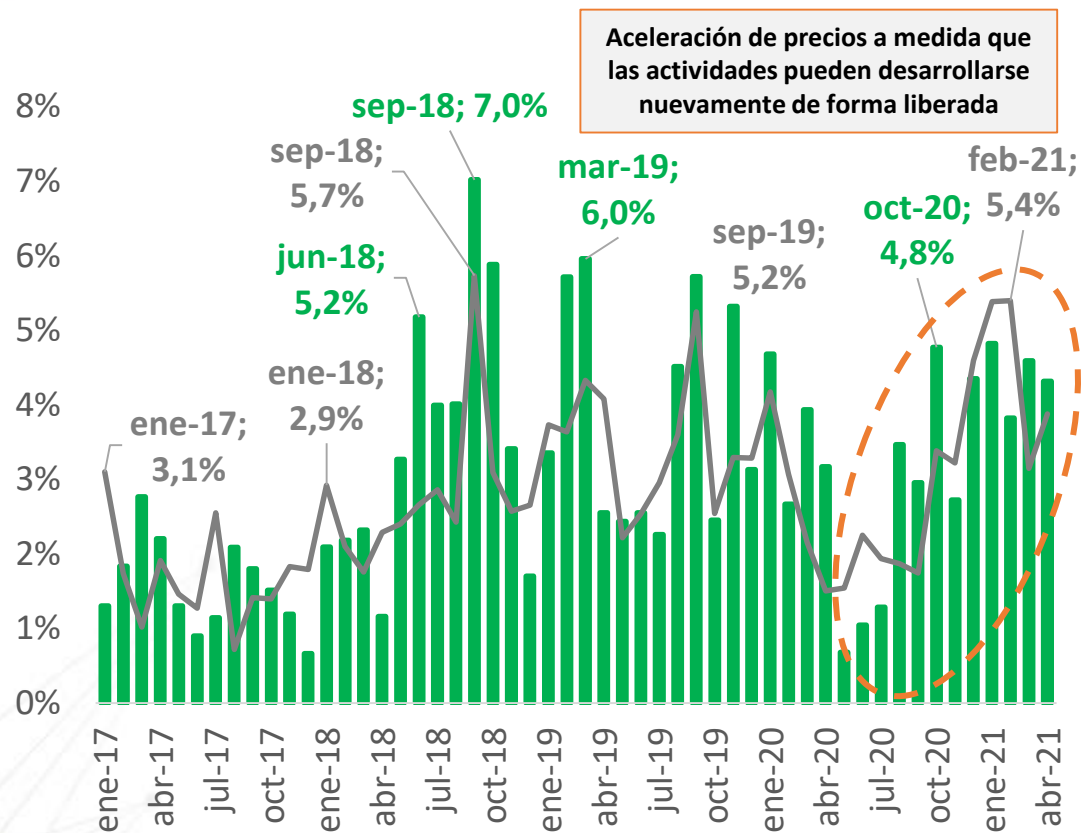
En cuanto a la **categoría Regulados** creció 3,5% i.m. (suba promedio mensual en 2021 del 3,8%), mientras que los **Estacionales** registraron una suba bastante inferior respecto a marzo, del 2,2% i.m. (3,9% promedio mensual en 2021). Hacia adentro, se destaca en 4 meses de 2021 la fuerte alza en el capítulo Transporte, , Restaurantes y hoteles, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Prendas de vestir y calzado.



PRECIOS (VARIACIÓN I.M.)

■ Alimentos y bebidas no alcohólicas — Restaurantes y hoteles

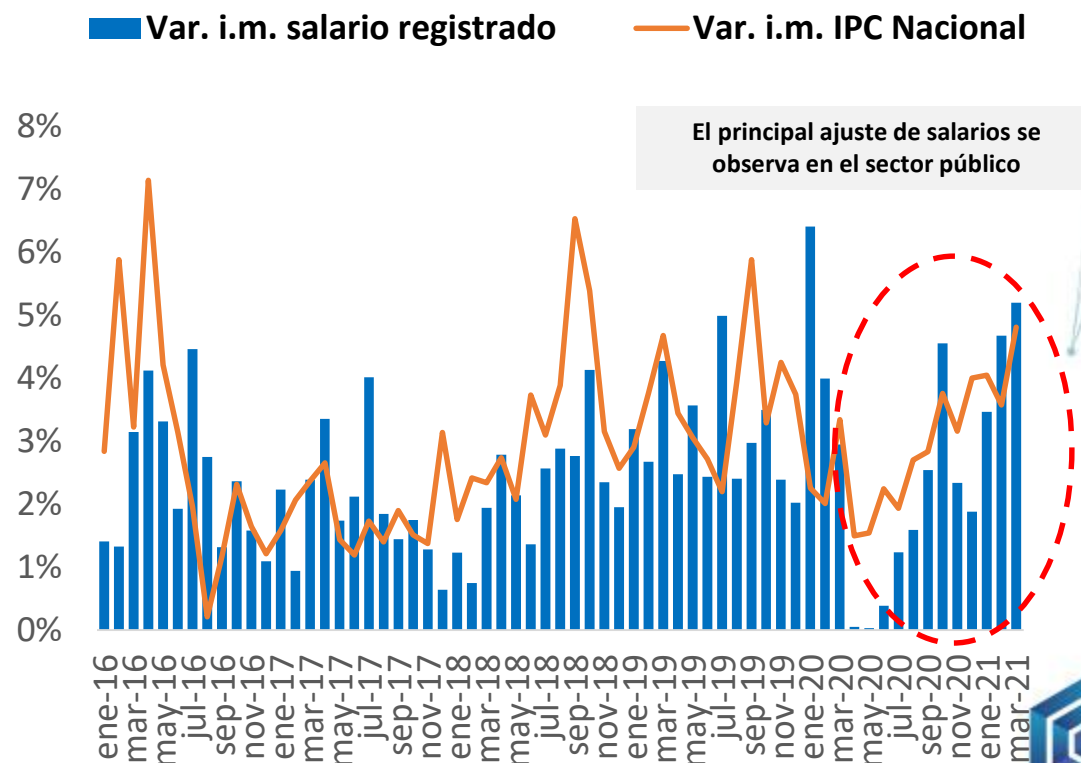
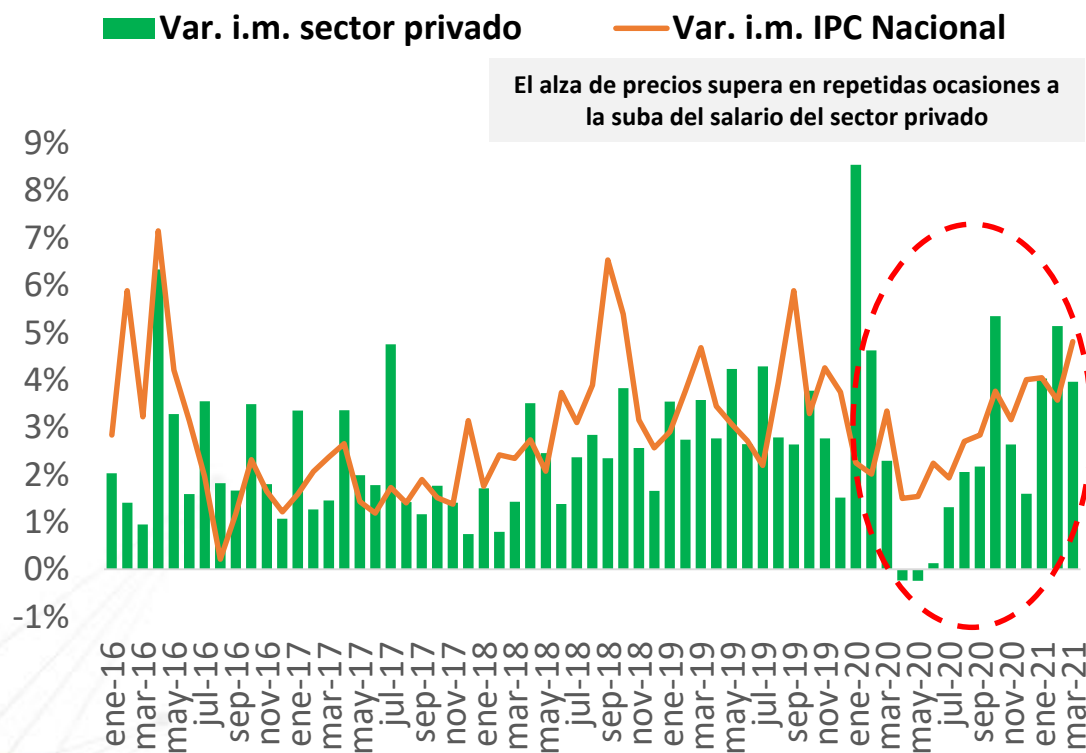
■ Transporte — Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles



PRECIOS Y SALARIOS

Los siguientes gráficos presentan la **evolución mensual del nivel de precios** de la economía, junto con el salario registrado del sector privado y la **evolución del salario total registrado** (incluye el salario del sector público). En 2020 hubo caída del salario del sector privado a precios constante. En marzo 2021 la evolución del IPC fue superior a la del salario del sector privado en 0,8 p.p.

Cuando analizamos el período completo, considerando enero 2016- marzo 2021, el IPC acumuló una suba del 497,02%, mientras que el salario privado registrado solo un incremento del 377,23%, por lo cual el **salario real del sector privado** perdió en dicho periodo un 20,1% de capacidad de compra, el **registrado real** perdió 22,0% y el **salario público real** cayó 25,3% en idéntico período.





**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**



cac.com.ar