

Informe “Destacados del mes”

Junio 2021



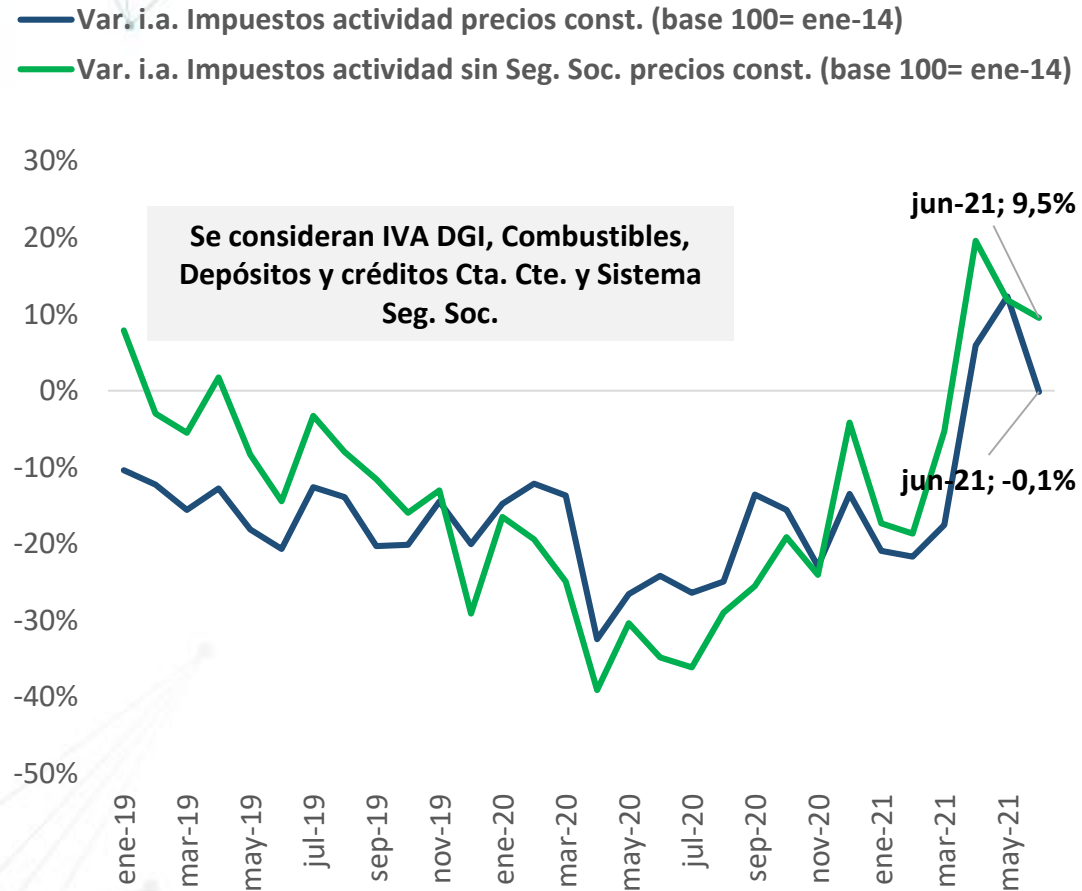
**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

TEMAS DESTACADOS

- En junio 2021, la **recaudación impositiva** volvió a subir, nuevamente a niveles muy elevados debido fundamentalmente a que se compara contra junio 2020, mes en el cual las actividades estaban restringidas por las medidas tomadas por el Gobierno para frenar el avance de la pandemia. Asimismo, en julio del 2020 ya habían comenzado a reanudarse actividades, por lo que se espera que el mes próximo haya una menor tasa de crecimiento interanual.
- En el quinto mes del año, el Gobierno revirtió el signo de su resultado **fiscal primario**, el cual arrojó superávit (desde enero que no se veía), debido a un aumento de los ingresos. Por el contrario, del lado del gasto se advierte el caso de los subsidios económicos que, tal como adelantamos el último mes, tuvieron un incremento importante. Esto se debe a que las subas de **tarifas energéticas** han sido muy bajas frente a las altas necesidades de subsidios del transporte urbano de pasajeros en el país, lo que implica un incremento importante de los mismos.
- En cuanto a la **deuda pública**, ha seguido creciendo aunque se observa un cambio en su comportamiento respecto a los plazos de vencimiento desde la reestructuración realizada en septiembre 2020. En este sentido, comenzó a ganar espacio la deuda de más **largo plazo**, mientras que la de **corto plazo** sube a un ritmo inferior y la deuda en moneda extranjera crece, pero en porcentajes más bajos respecto 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.
- Desde el punto de vista del **financiamiento por parte del BCRA al Tesoro**, creemos que el mismo no representa hoy un gran inconveniente debido a que no hay adelantos transitorios. El riesgo que se asocia a esta variable es el eventual aumento del gasto que puede haber previo a las elecciones, lo que puede llevar a que los niveles de ayuda del Banco Central al Tesoro suban.
- Por último, si bien el alza de **precios** en la economía cedió un poco mensualmente, continúa en niveles muy elevados, lo cual repercute negativamente en la capacidad de compra de los consumidores. Por esto, vemos una caída del **salario real** que se mantiene de forma sostenida al analizar el período 2016 hasta abril 2021 inclusive, aunque el comportamiento hacia dentro no ha sido homogéneo.



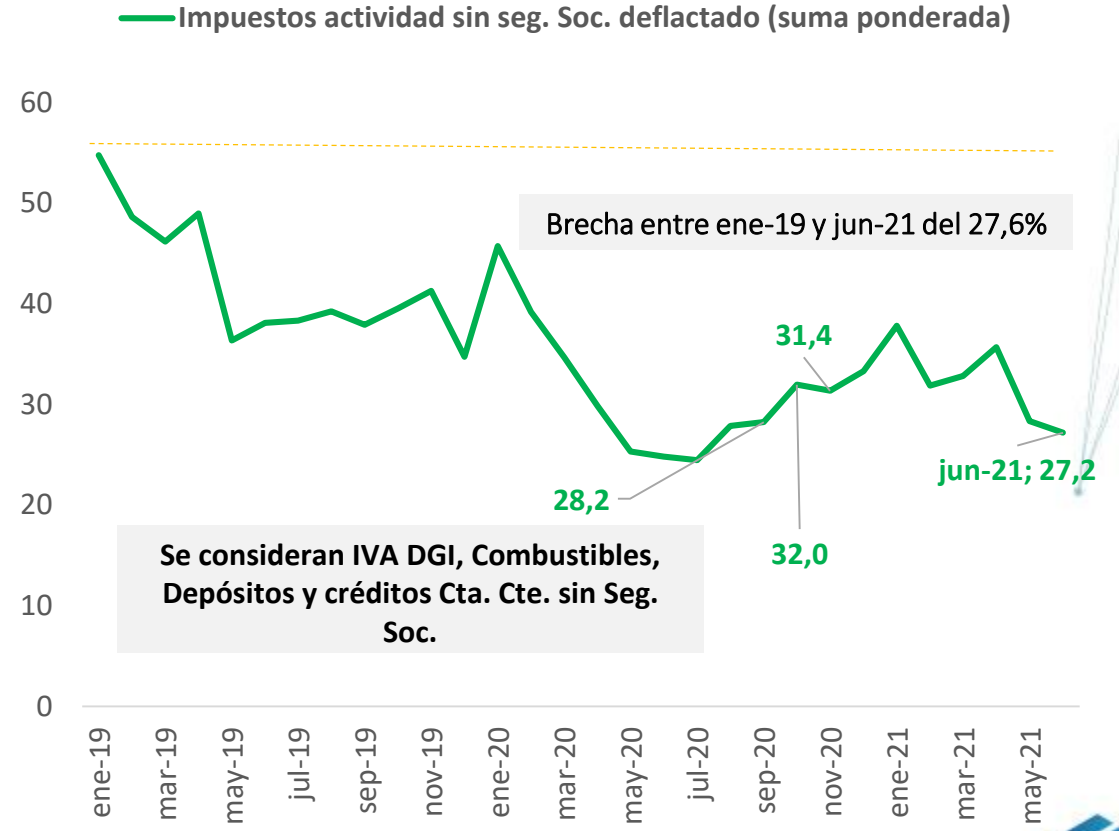
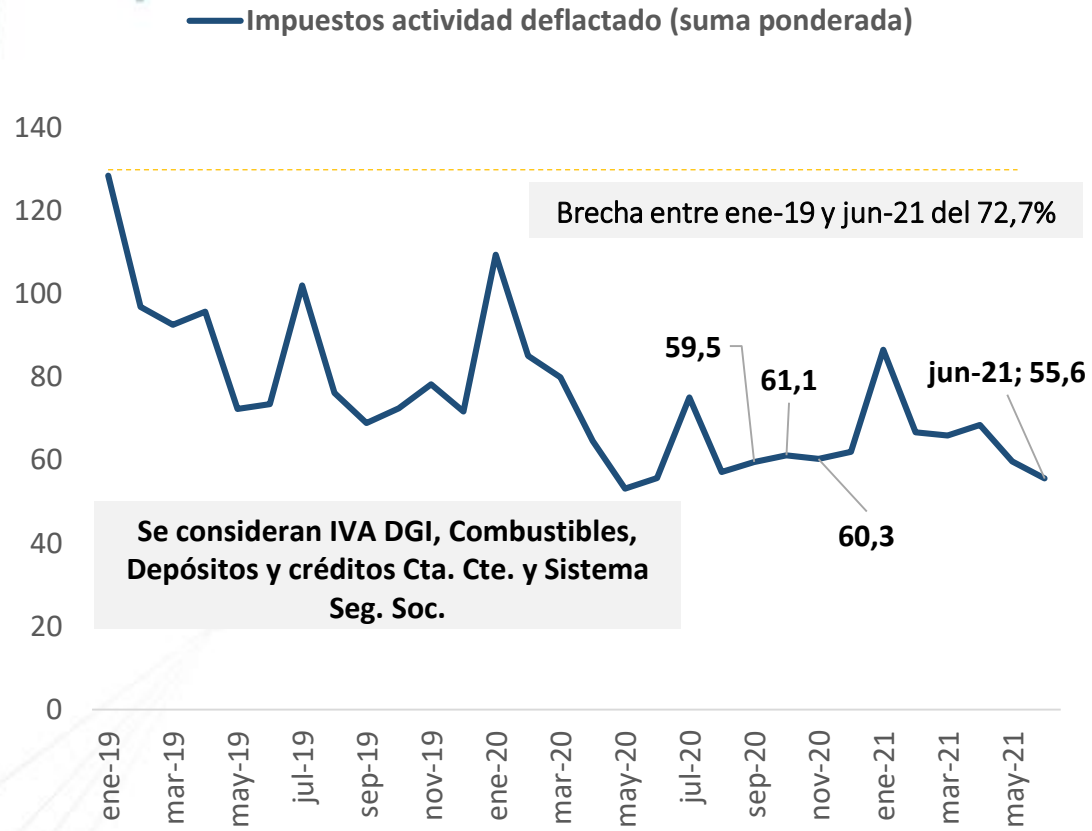
SECTOR FISCAL



- En junio 2021, los nuevos datos respecto a la **recaudación de impuestos** relacionados con la **actividad a precios constantes** revirtieron el signo de los dos meses previos al mostrar una caída de 0,1% i.a. Si bien es leve, muestra la recuperación interrumpida que está atravesando nuestro país.
- Asimismo, si se analizan los **impuestos relacionados con la actividad sin seguridad social**, la variación fue positiva en un 9,6% i.a. (en junio hubo un fuerte incremento de la recaudación de seguridad social comparado contra junio 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).
- Se puede concluir que algunas variables, al compararlas con el magro resultado del 2020, van consolidando una mejora, pero en otros casos, debido a nuevos cierres acontecidos los primeros días de junio, se evidencia un cierto retroceso.
- Tal como anticipamos el mes previo, las **reformas** que aplicó el Gobierno en el **Impuesto a las Ganancias**, y las restricciones en los primeros días de junio impactaron en una menor recaudación, aunque nuevamente muy leve en comparación a lo que acontecía meses atrás.



SECTOR FISCAL

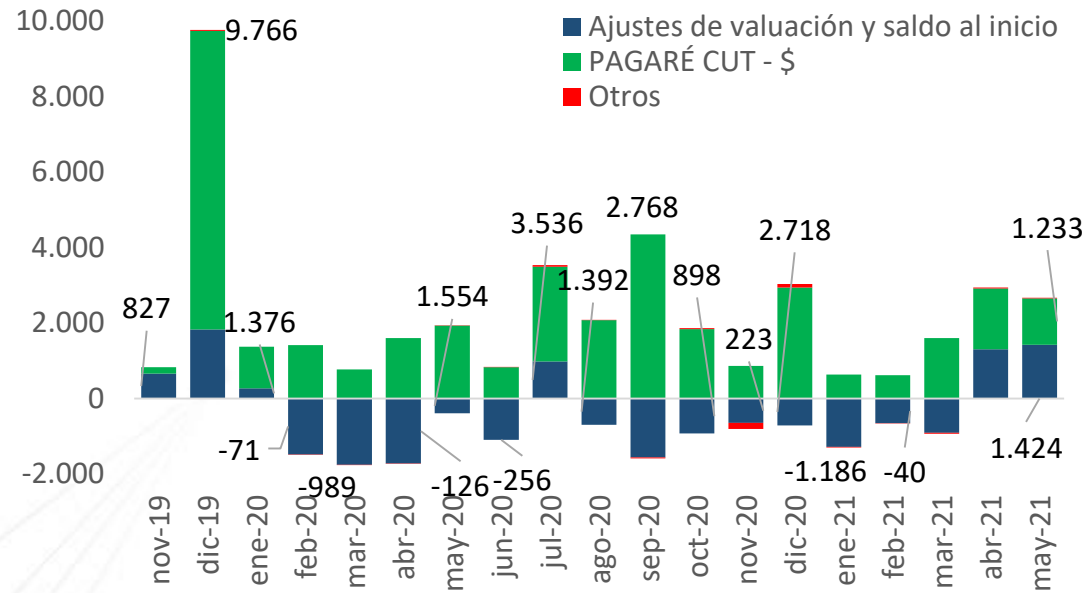


DEUDA PÚBLICA

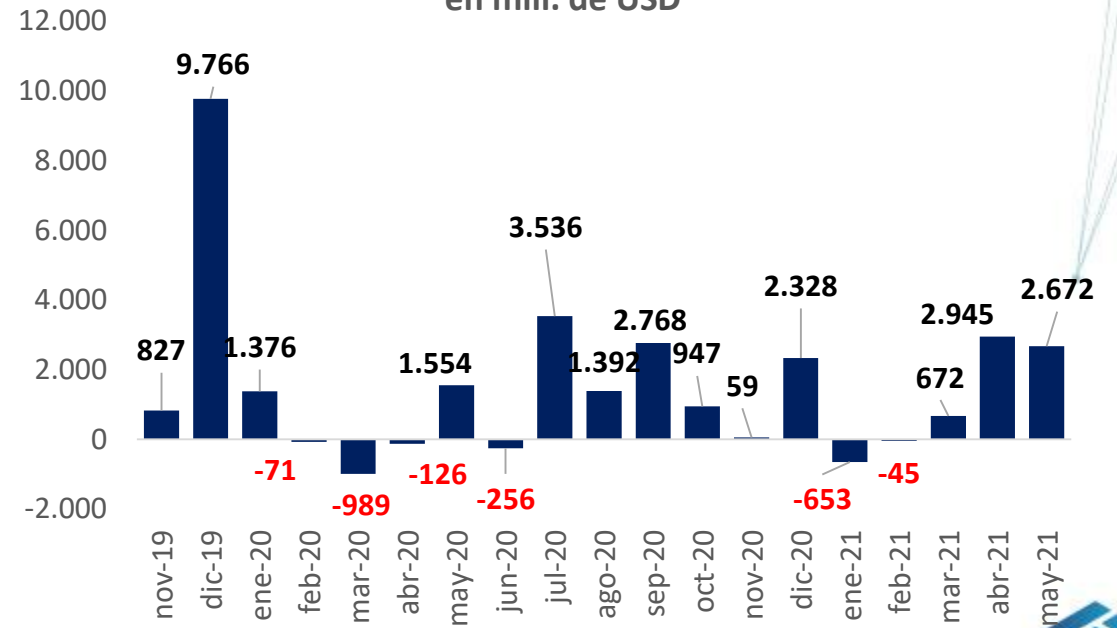
En mayo, la **deuda** de la **Administración Central** aumentó por la suba en USD 1233 millones de las operaciones netas del período, el alza en USD 1424 millones por los ajustes de valuación y saldos al inicio y la baja de otros en USD 15 millones. Debido a esto, en mayo 2021 la deuda bruta creció en USD 2672 millones respecto a marzo y finalizó en USD 341.173 millones.

Las **operaciones netas** se refieren a la diferencia entre Financiamiento, canjes y emisiones y Amortizaciones, canjes y cancelaciones. Durante mayo de este año, las mismas alcanzaron los USD 1.233 millones, lo que implicó una baja de USD 699 millones en relación a mayo del 2020.

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



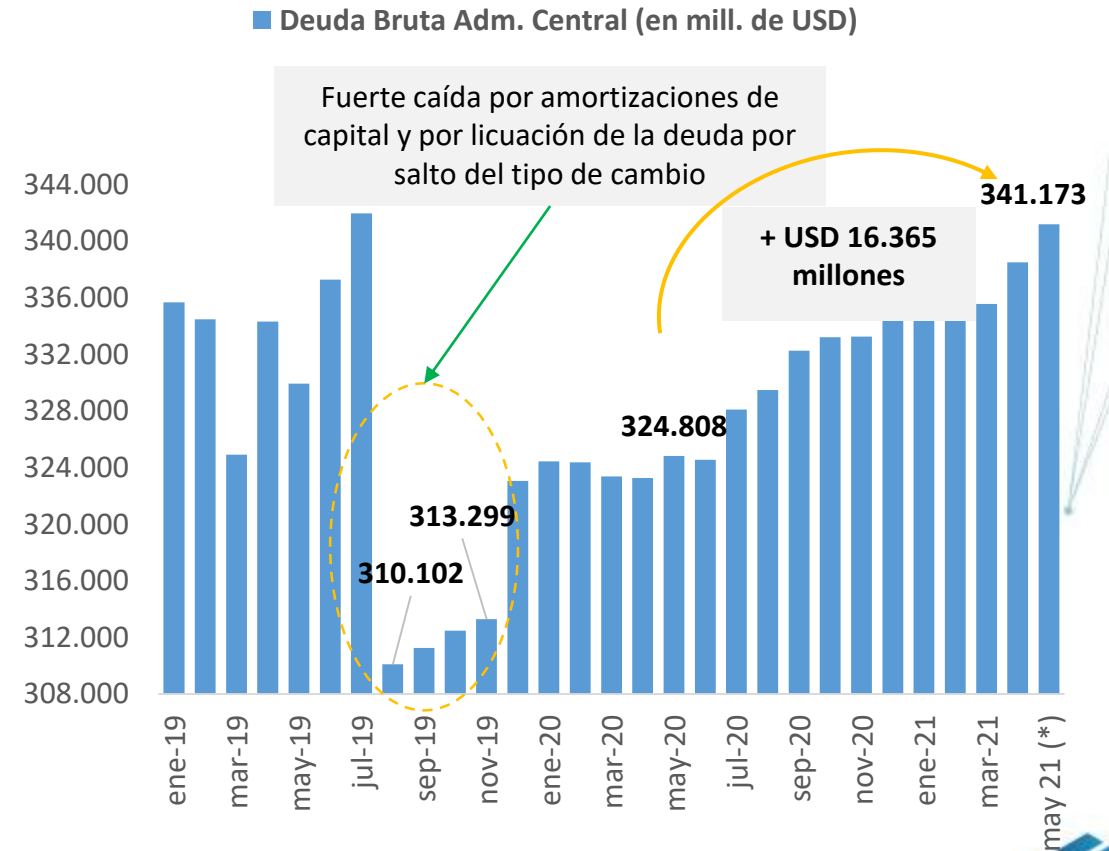
Total variación deuda bruta en mill. de USD



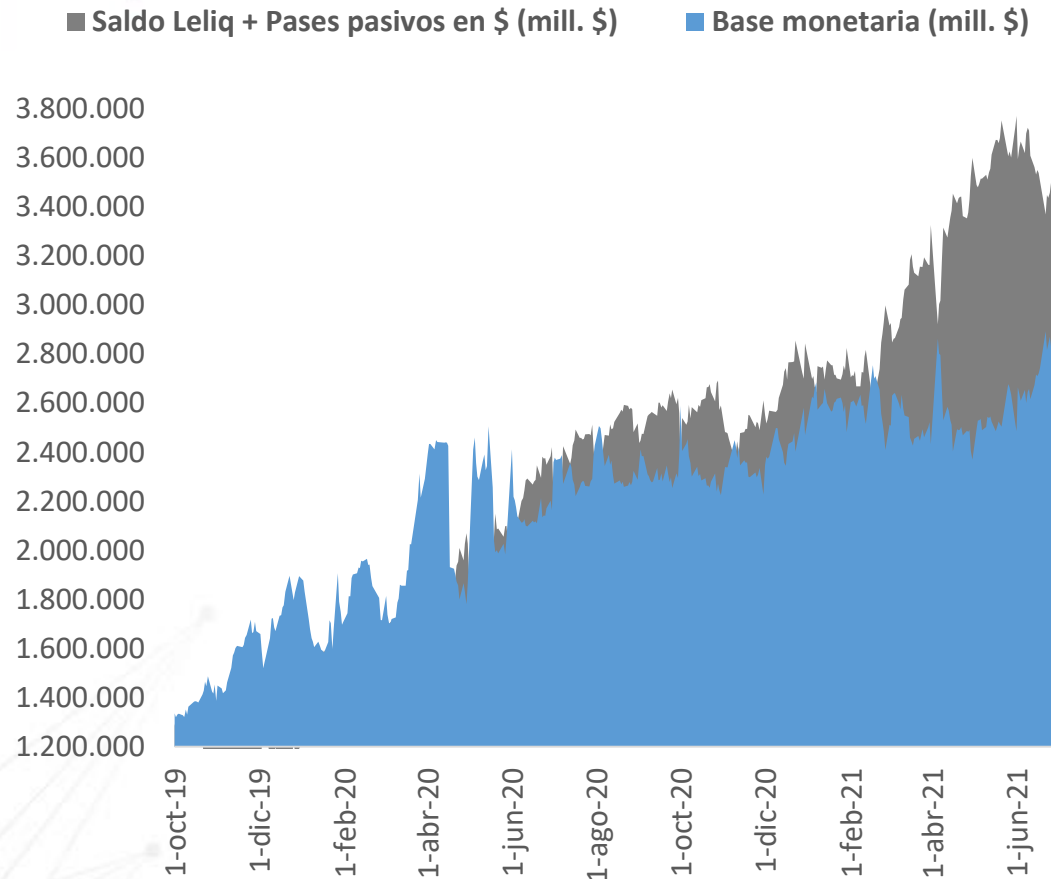
Fuente: Elaboración propia en base a Mecon. * Corresponde a datos preliminares susceptibles de ser modificados.

DEUDA PÚBLICA

- La **deuda bruta de la Administración Central** creció entre mayo 2020 y mayo 2021 en USD 16.365 millones.
- Hacia adentro de la deuda de la Adm. Central se destaca la **deuda de mediano y largo plazo** con el 92,9% y luego la de **corto plazo** con solo el 6,3% (operaciones de un año de plazo).
- Diferenciando por período de tiempo, en el mes la **deuda de mediano y largo plazo** aumentó en USD 16.771 millones, mientras que la **deuda a corto plazo** bajó en USD 487 millones. Asimismo, la deuda elegible y no presentada al canje subió en USD 78 millones.
- La deuda a **corto plazo** cayó un 2,2% i.a. en mayo 2021, mientras que la deuda a mediano y largo plazo aumentó solo 5,6%.
- En la deuda a mediano y largo plazo, los **Títulos públicos** (en forma agregada tuvieron un alza del 11,7% i.a.) en moneda nacional aumentaron 38,4% i.a., en tanto los nominados en moneda extranjera subieron un 5,0% i.a. Por otro lado, las **Letras del Tesoro** se redujeron en el mismo período un 45,1% i.a., destacándose hacia dentro la disminución de las etras en moneda extranjera.



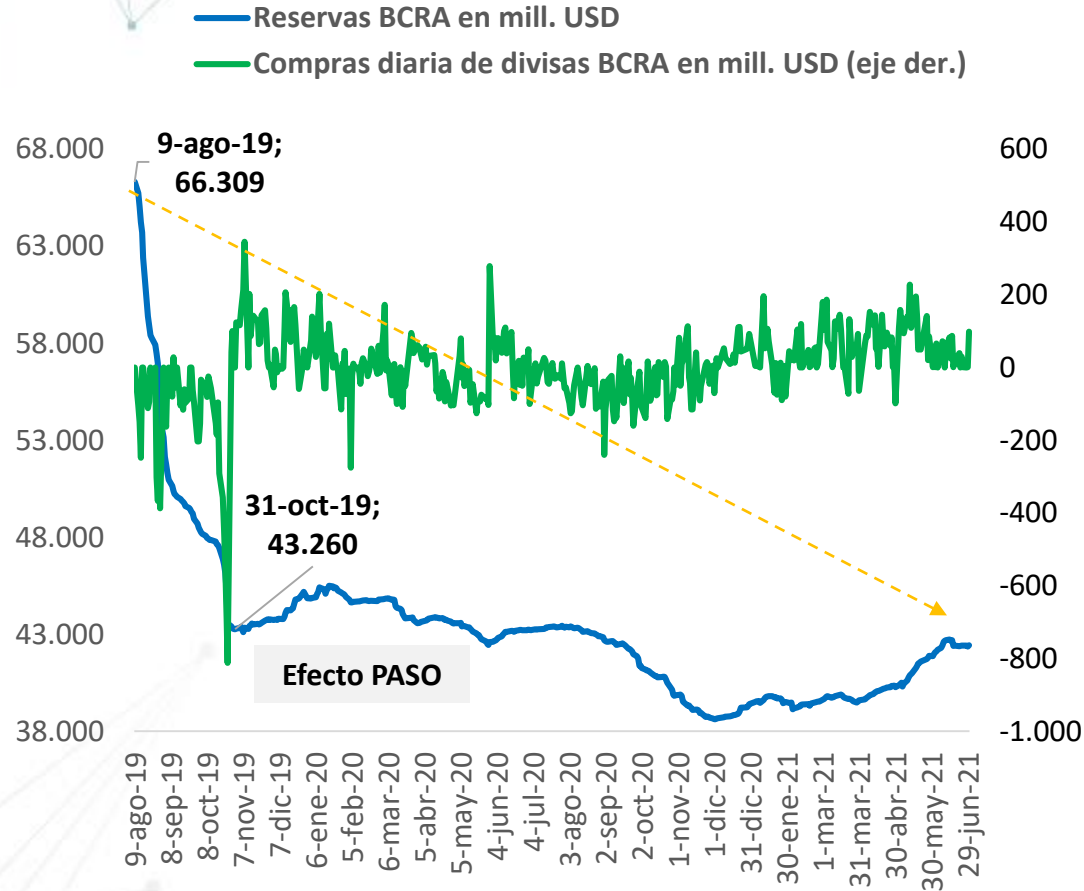
SECTOR MONETARIO



- En junio, el **BCRA**, al igual que el mes previo, 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 nominal fue del 25,9% i.a., mientras que en términos reales, hubo una caída de 18,1% 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 136% de la base monetaria, lo cual significa que existe la posibilidad de incrementar en 1,3 veces la actual base monetaria cuando el BCRA no logre realizar más roll-over o decida directamente eliminarlos.
- Las Leliq alcanzaron en junio el 74% de la **base monetaria**, aumentando entre octubre 2020 hasta junio 2021 un 25,6%, pero el crecimiento de los pases ha sido más acelerado en este período, con un 72,2%.



SECTOR MONETARIO



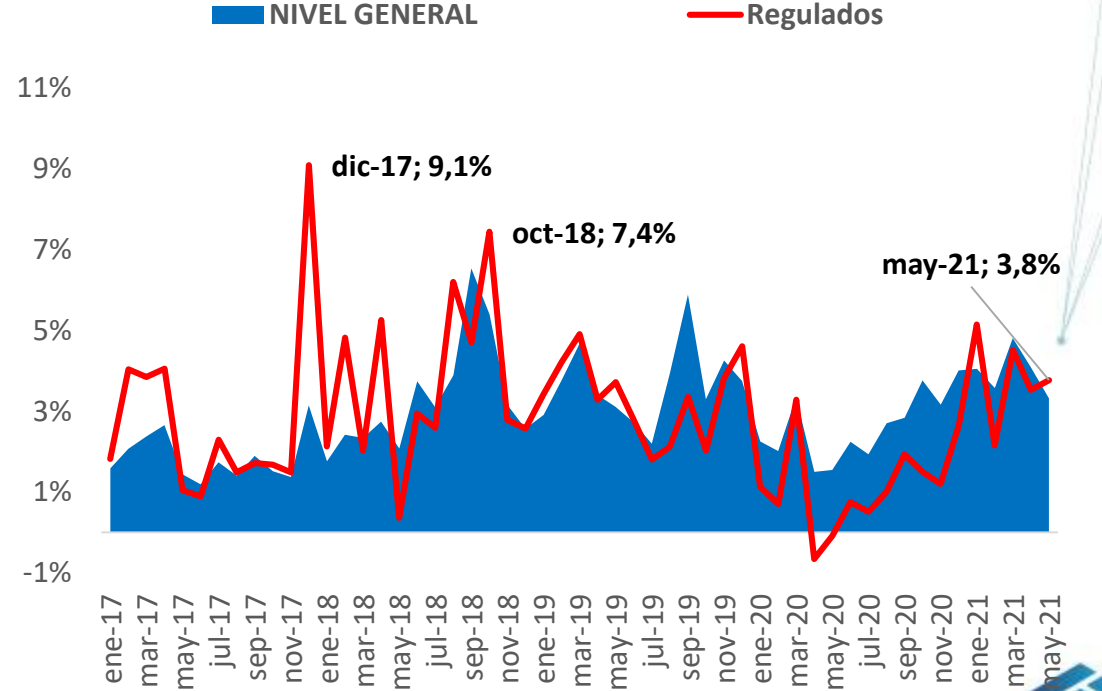
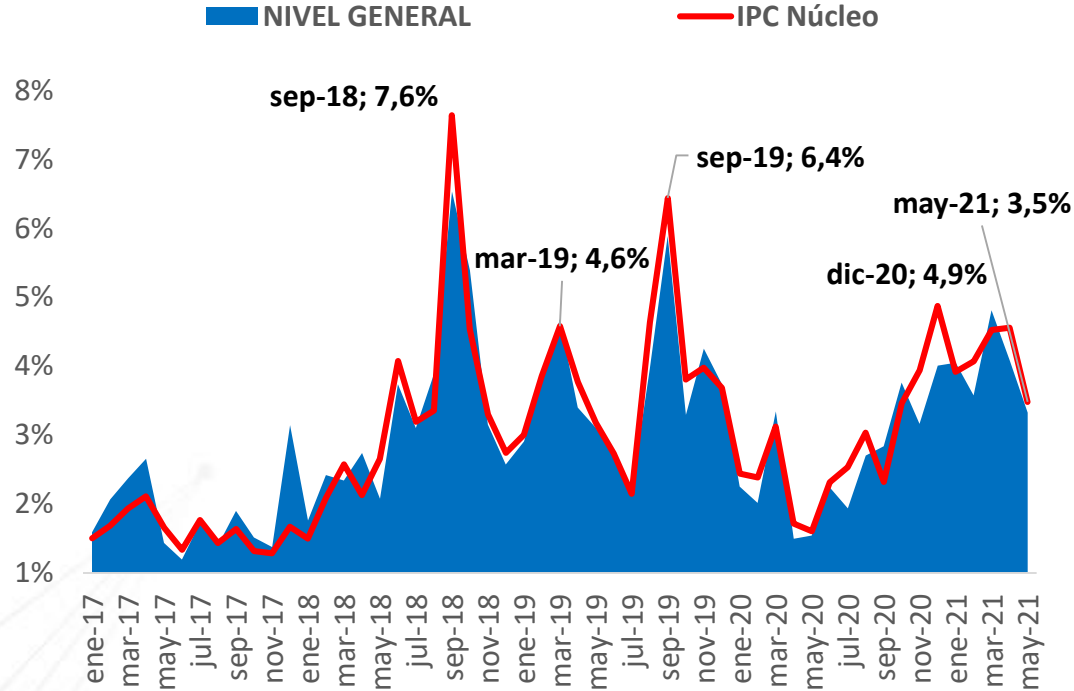
- Otro punto a destacar en junio es que la entidad continuó con su proceso de **compra de divisas** engrosando las reservas (USD 727 millones en junio 2021). Esta situación comenzó a observarse de manera importante desde comienzo de diciembre, luego de todas las **medidas** tomadas por el **BCRA** para controlar la venta de divisas en el mercado cambiario y evitar un mayor drenaje.
- 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 países pasivos (títulos públicos) restaron parte de las mismas que el BCRA logró incorporar a sus reservas internacionales.
- Entre diciembre 2020 y junio 2021, el BCRA compró USD 7064 millones pero cedió USD 1251 millones para el pago a organismos internacionales, USD 582 millones para otras operaciones del Sector Público, USD 958 millones en operaciones de países pasivos y USD 488 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 188 promedio mensual entre enero 2021 y mayo 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.)

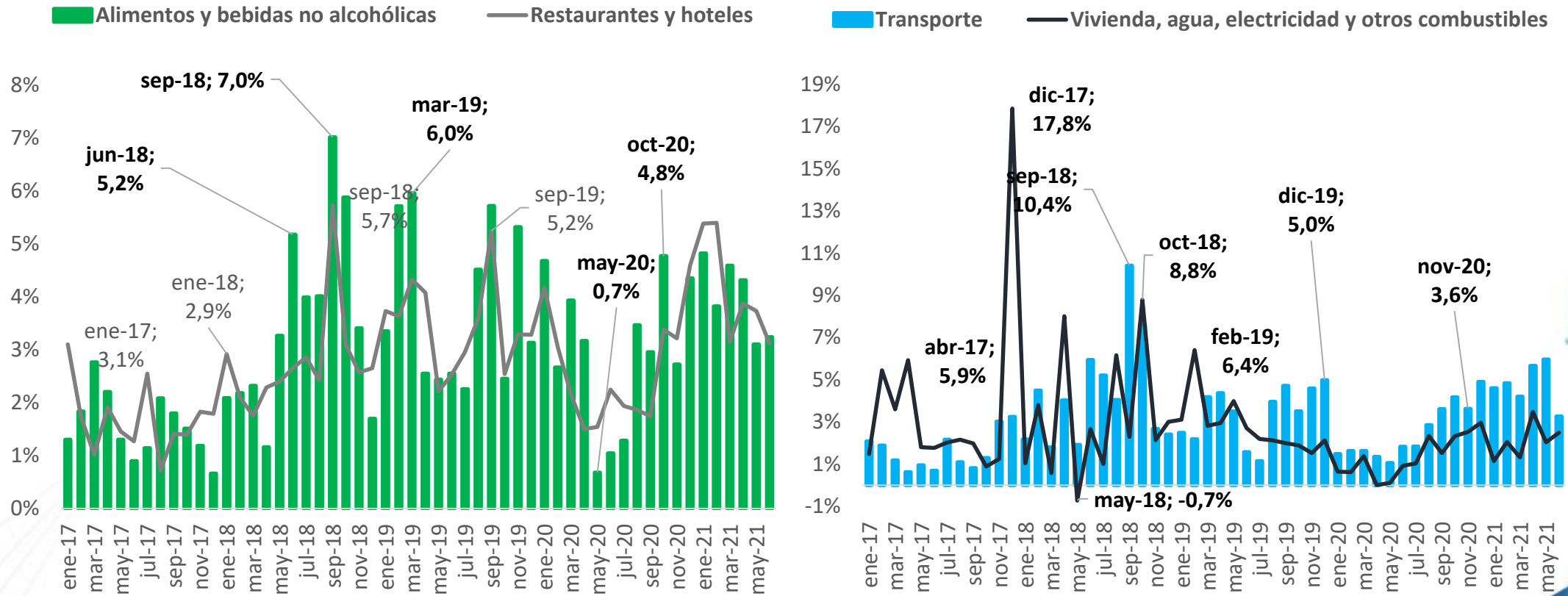
Considerando la evolución de precios por categoría encontramos tres, siendo la **inflación Núcleo**, que incluye los bienes no regulados y que no depende de factores estacionales, la más destacada (en el gráfico adjunto se observa que la inflación general sigue un comportamiento bastante similar a la inflación Núcleo). La inflación Núcleo de mayo 2021 fue del 3,5% i.m., ralentizándose en relación a lo que pasaba meses atrás. El alza mensual promedio del año alcanza un 4,1%.

En cuanto a la **categoría Regulados** creció 3,8% i.m. (suba promedio mensual en 2021 del 3,8%), mientras que los **Estacionales** registraron la menor suba del año, con un 1,5% i.m. (3,4% promedio mensual en 2021). Hacia adentro, se destaca en cinco meses de 2021 la fuerte alza en el capítulo Educación, Transporte, Restaurantes y hoteles, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Prendas de vestir y calzado.



Fuente: Elaboración propia en base a Indec.

PRECIOS (VARIACIÓN I.M.)

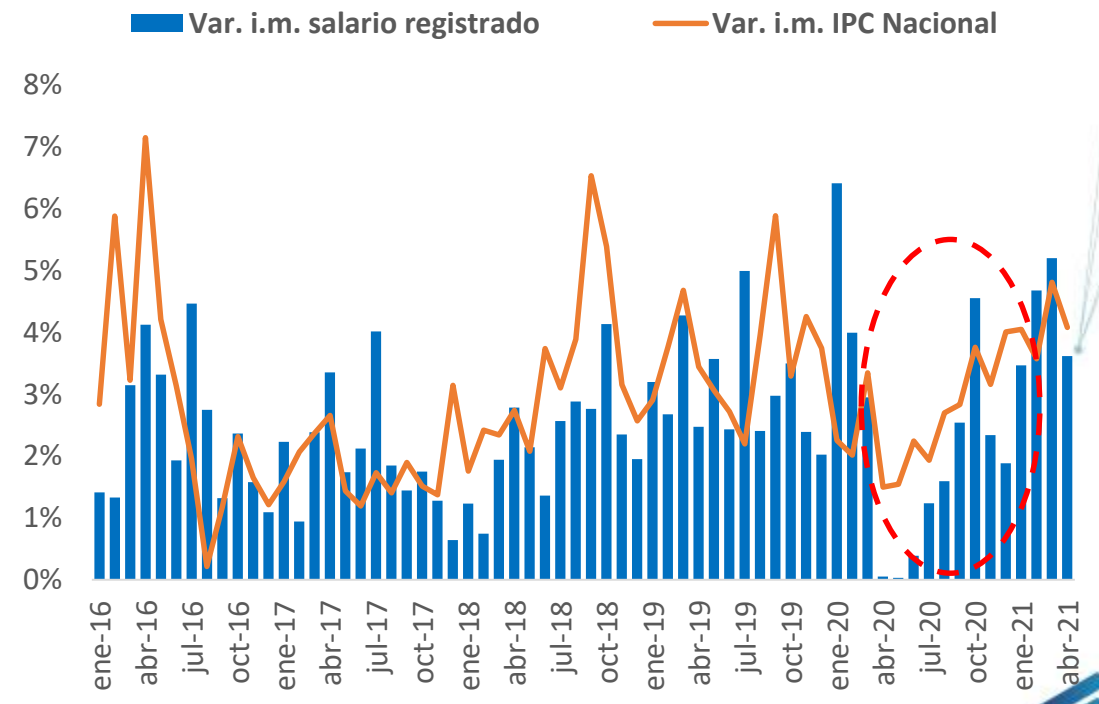
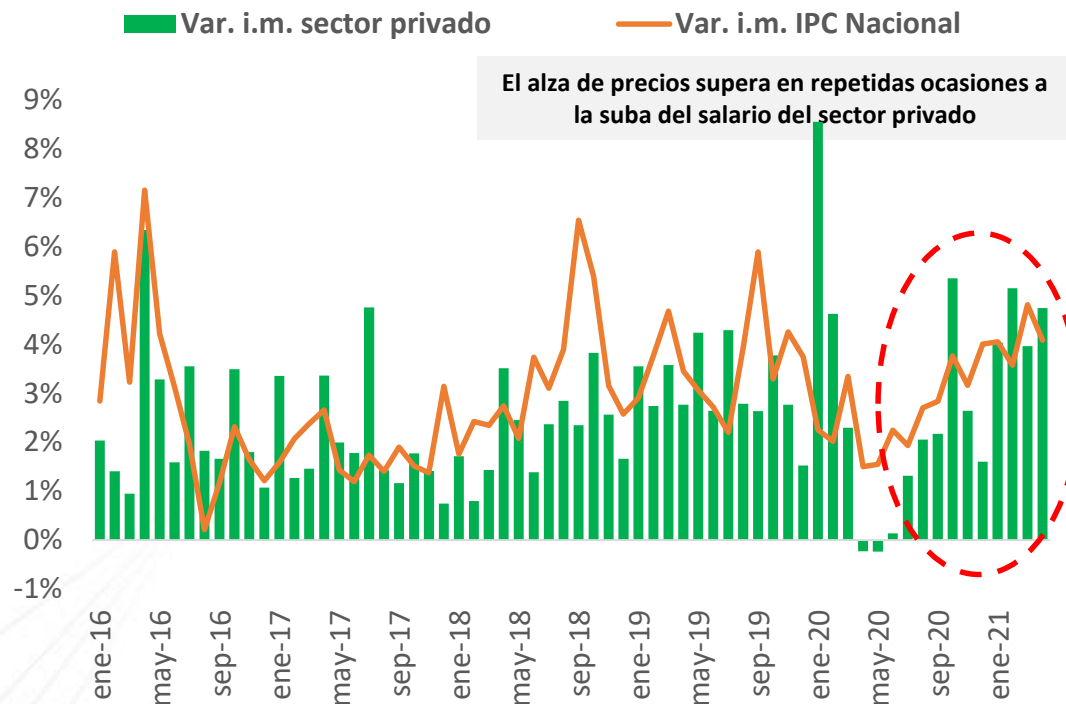


Fuente: Elaboración propia en base a Indec.

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 abril 2021, la evolución del IPC fue inferior a la del salario del sector privado en 0,6 p.p.

Cuando analizamos el período completo, considerando enero 2016- abril 2021, el IPC acumuló una suba del 521,4%, mientras que el salario privado registrado solo se incrementó un 399,8%. De este modo, el **salario real del sector privado** perdió en dicho periodo un 19,5% de capacidad de compra, el **registrado real** un 22,3% y el **salario público real** un 27,1% en idéntico período.





**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**



cac.com.ar