

Semana Económica

Informe General

N°670

Del 30 de abril al 6 de mayo de
2021

Mejora en los ingresos fiscales

En la semana se difundieron los datos de la recaudación nacional, los cuales dan cuenta de la aceleración de la tendencia alcista evidenciada en los meses previos. Así, la mejora de la recaudación fue impulsada por la dinámica de los impuestos vinculados a la actividad económica, y en menor medida, por los asociados al comercio exterior, favorecidos por los elevados niveles de los términos de intercambio. Adicionalmente, se concretaron ingresos no tributarios derivados del Aporte Solidario y Extraordinario (Ley 27.605), que aportaron casi \$104.000 millones a las arcas públicas.

Asimismo, en marzo la industria manufacturera registró un acotado incremento mensual, en tanto que la actividad de la construcción captó una leve caída mensual. No obstante, ambos indicadores se ubican por encima de los niveles pre pandemia, y las perspectivas de los empresarios de ambas actividades lucen auspiciosas respecto a la evolución de la demanda para los próximos meses.

En materia laboral, los datos oficiales de empleo del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social correspondientes a febrero muestran un leve incremento de las nóminas de los trabajadores registrados, ratificando la favorable evolución del mes previo. En el mismo sentido, la Encuesta de Indicadores Laborales del mismo organismo revela que el empleo asalariado registrado en empresas de más de 10 personas creció en marzo en relación a febrero, acumulándose tres meses de variaciones positivas consecutivas.

Por otra parte, el BCRA publicó el informe del mercado de cambios de marzo, el cual señala que la cuenta corriente cambiaria consolidó el favorable comportamiento de los meses previos, aunque el resultado financiero profundizó su déficit. En consecuencia, y luego de contabilizar los datos de abril, la autoridad monetaria continuó comprando divisas por quinto mes consecutivo, lo cual le permitió seguir incrementando el stock de reservas internacionales.

A nivel internacional, luego de que la FED haya mantenido sin cambios su política monetaria a fines de abril, se destaca que el Banco Central de Brasil ha decidido en la semana volver a subir su tasa de interés de referencia, comprometiéndose a un aumento adicional para el mes de junio.

La recaudación avanza nuevamente por encima de la inflación

En abril la recaudación nacional acentuó la trayectoria creciente evidenciada durante los meses previos. La afluencia de recursos a las arcas públicas estuvo impulsada principalmente por los gravámenes ligados a la actividad económica y, en menor medida, por los impuestos asociados al comercio exterior, beneficiados por el sostenimiento de los términos de intercambio favorables. Asimismo, la mejora de los ingresos resultó acompañada por los recursos no tributarios obtenidos mediante el Aporte Solidario y Extraordinario para ayudar a morigerar los efectos de la pandemia.

La recaudación tributaria (sin incluir el aporte solidario) registró recursos tributarios por \$817.882 millones, lo que significó una suba nominal interanual (i.a.) de 105,2% y una mejora descontando la inflación estimada de 40,8% i.a. Vale recordar que la comparación interanual se encuentra afectada por la reducida base de comparación de abril de 2020, cuando comenzó el Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO), pero igualmente los niveles igualmente son favorables. De estimaciones realizadas por la Gerencia de Estudios Económicos (GEE) surge que, al eliminar el componente estacional e inflacionario, el aumento mensual de la recaudación total en términos reales fue de 0,7% mensual y que los recursos ya alcanzan niveles similares a los de inicios de 2018. En el acumulado del primer cuatrimestre la recaudación totalizó \$3,07 billones, significando un aumento de 66,8% i.a. y una variación positiva en términos reales equivalente a 19,0% i.a.

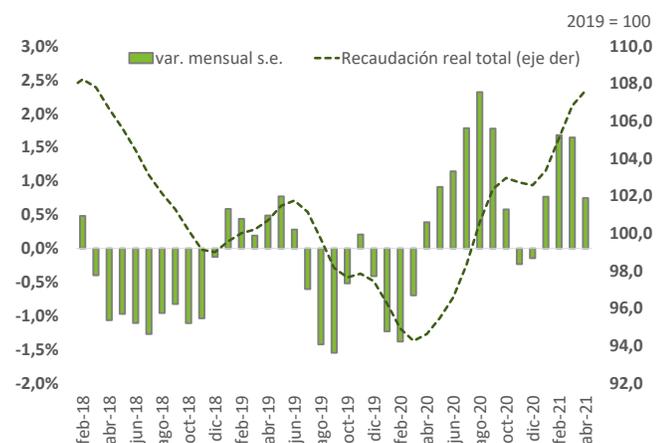
El conjunto de tributos relacionados con la actividad económica mantuvo su participación, aportando más de la mitad de lo recaudado. El mejor desempeño de la actividad económica resultó en un aumento de la cobrabilidad y en abril los impuestos ligados al mercado interno registraron un crecimiento interanual en términos reales del 43,6% tras captar ingresos por \$440.598 millones. Así, tomando como base comparativa abril de 2019, evitando el efecto distorsivo del inicio de la pandemia, el incremento real de la recaudación de estos gravámenes fue de 2,5%, suba explicada principalmente por el aumento en la recaudación de los impuestos internos coparticipados (48,0% i.a.). A su vez, se advierte una expansión de la recaudación en términos reales

Recaudación Nacional mensual

En millones de \$	abr-20	abr-21	Var. absoluta mensual	Var. nominal % i.a. abr-21	Var. real % i.a. abr-21
Recaudación Total	398.659	817.882	419.223	105,2%	40,8%
Tributarios	298.239	649.062	350.824	117,6%	49,4%
Ganancias	73.483	145.980	72.497	98,7%	36,3%
IVA Neto	126.884	250.798	123.914	97,7%	35,7%
IVA DGI	87.435	164.396	76.961	88,0%	29,0%
IVA DGA	41.092	87.903	46.811	113,9%	46,8%
Comercio Exterior	40.221	106.670	66.448	165,2%	82,0%
Der Exportación	28.172	79.771	51.599	183,2%	94,3%
Der Importación	12.049	26.899	14.849	123,2%	53,2%
PAIS	4.564	4.962	398	8,7%	-25,4%
Imp a Deb y Cred	29.437	57.249	27.813	94,5%	33,5%
Combustibles	11.844	27.490	15.646	132,1%	59,3%
Resto	11.805	55.913	44.107	373,6%	225,0%
Seguridad Social	100.420	168.820	68.400	68,1%	15,4%
Aportes Personales	41.381	66.504	25.123	60,7%	10,3%
Contrib Patronales	56.961	100.173	43.212	75,9%	20,7%
Resto	2.079	2.143	64	3,1%	-29,2%

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

Recaudación en términos reales sin estacionalidad



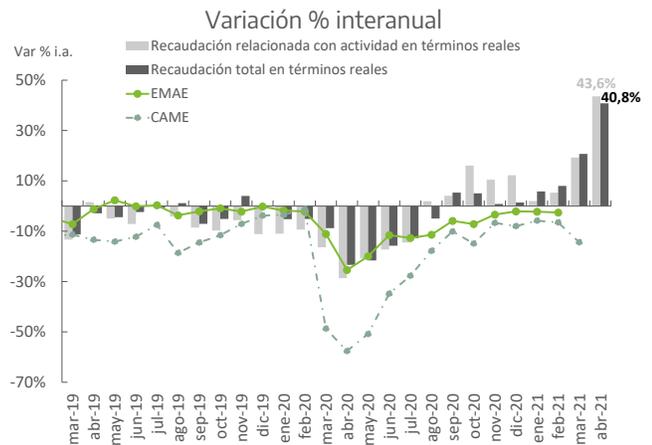
Fuente: Elaboración en base a AFIP e NDEC

tanto de Ganancias DGI (34,1% i.a.) como de IVA DGI (29,0 i.a.) aunque la comparación versus el mismo mes de 2019 arroja caídas para ambos impuestos (-8,5% y -13,4%, respectivamente). Por otro lado, los ingresos provenientes del impuesto a los créditos y débitos a las cuentas corrientes evidenciaron un incremento real de 33,5% i.a., desempeño positivo aún ante la reducción de las alícuotas para el sector salud, mientras que para el impuesto a los combustibles la mejora real fue de 59,3% con respecto al mismo mes de 2020. El primer cuatrimestre lleva acumulados ingresos tributarios originados por la actividad económica por \$1,6 billones, lo que significa un incremento real de 15,5% con relación al mismo período de 2020. Como resultado, en abril de 2020 la participación de este conjunto de impuestos subió 0,1 p.p. respecto del PIB (12 meses móviles) hasta el 13,9%.

Los derechos de exportación continúan a ritmo sostenido. En abril del año en curso, el fisco recaudó \$208.752 millones en concepto de impuestos del comercio exterior, exhibiendo un incremento en términos reales de 64,3% i.a., a la vez que frente al mismo mes de 2019 el aumento fue de 48,2%. El alza de los precios internacionales de las materias primas agrícolas, junto con el aumento del tipo de cambio propiciaron una mejora en los términos de intercambio estimulando las ventas al exterior. Dicho contexto favoreció a la captación de derechos de exportación que evidenciaron una variación real positiva de 94,3% i.a., alcanzando a \$79.771 millones. Los restantes gravámenes relacionados al intercambio comercial acompañaron la tendencia positiva, registrándose incrementos en términos reales en lo recaudado por Ganancias DGA (60,1% i.a.), derechos de importación incluyendo la tasa estadística (53,2% i.a.) y el IVA DGA (46,8% i.a.). Cabe notar que los impuestos relacionados con las importaciones exhiben un leve descenso mensual, lo cual permitiría inferir la normalización de las compras en el comercio exterior y un mayor superávit comercial. En lo que va del año, el comercio exterior lleva acumulados ingresos tributarios por \$ 799.901 millones, lo que representa un aumento en términos nominales de 115,4% con relación al primer cuatrimestre de 2020. De esta forma, este conjunto de impuestos representó el 6,0% del PIB (12 meses móviles).

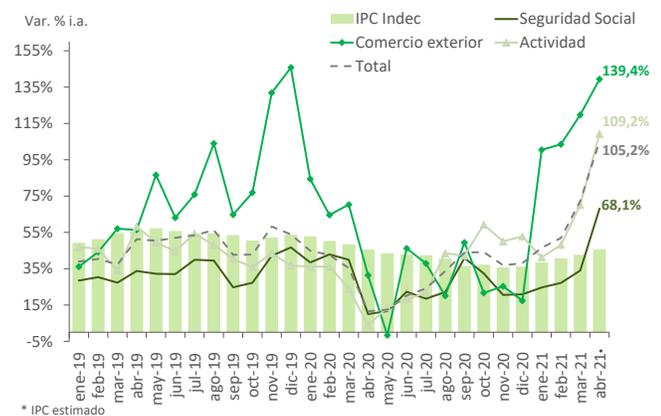
Por su parte, los recursos provenientes del sistema de seguridad social en abril alcanzaron los \$168.820 millones, lo que significó un incremento real de 15,4% i.a. En términos

Recaudación en términos reales



Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía, AFIP, INDEC y CAME

Recaudación por Segmento

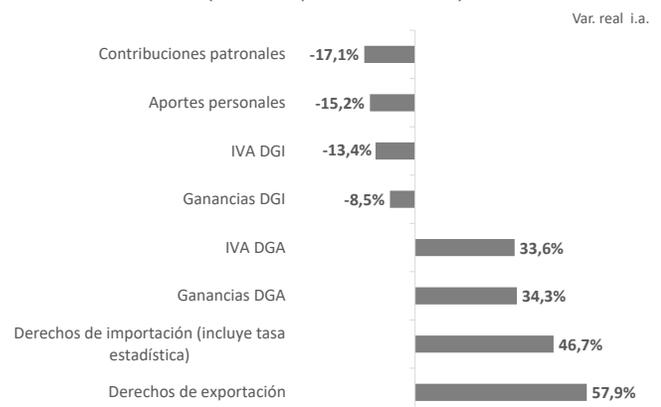


Nota: Comercio exterior incluye Ganancias DGA e IVA DGA.

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía, AFIP e INDEC

Principales ingresos tributarios

Variación interanual
(base comparativa = abr-19)



Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía, AFIP e INDEC

reales, la recaudación de aportes personales subió un 10,3% i.a., a la vez que las contribuciones patronales aumentaron 20,7% i.a., aun teniendo en cuenta las rebajas a los servicios de salud.

Cabe mencionar que el mes pasado se registraron los ingresos no tributarios en carácter de emergencia y por única vez recaudados bajo el Aporte Solidario y Extraordinario para ayudar a morigerar los efectos de la pandemia (Ley 27.605). En abril se ingresaron por este concepto \$103.788 millones, de los cuales \$25.691 millones corresponden al pago de la cuota 1 del plan de pagos, mientras que \$78.097 millones fueron por pagos en efectivo. Merece consignarse que se estima que los fondos recaudados mediante este aporte extraordinario alcanzarán los \$223.000 millones, cifra equivalente al 0,6% del PIB. El Plan de Facilidades habilitado por la AFIP tuvo una adhesión del 58% de los fondos totales (\$130.000 millones), abonándose mediante el pago de un anticipo del 20% de la deuda consolidada y luego el saldo resultante en hasta 5 cuotas mensuales y consecutivas.

Para el resto del año en curso, se espera que la recaudación nacional se mantenga en el sendero positivo, aun descontando el efecto de la baja base comparativa que regirá también para el segundo y tercer trimestre del año. Se prevén condiciones favorables en la recaudación de los derechos de exportación, ante la perspectiva del sostenimiento del nivel actual de los precios internacionales de los productos agrícolas a lo largo del año. A su vez, el avance real de la recaudación persistirá en tanto se mantenga la recuperación de los niveles de actividad, destacando que la reactivación ha sido heterogénea. La cobrabilidad de algunos sectores podría resultar afectada ante nuevas restricciones de emergencia sanitaria, de modo que su evolución se encuentra estrechamente ligada al avance de los contagios y al ritmo de vacunación.

La construcción se estanca y la industria retoma su crecimiento

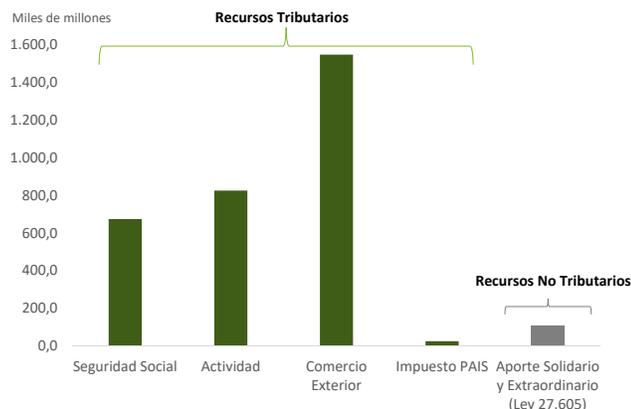
En marzo, la industria mostró una leve mejora respecto al mes previo, mientras que la construcción muestra signos de menor ímpetu tras recuperar el terreno perdido por la pandemia. A su vez, en ambos segmentos se advierte una notoria evolución respecto a los datos del mismo mes del año previo, aunque debe considerarse que a mediados de marzo de 2020 fue dictaminado el aislamiento preventivo que limitó la actividad en la segunda

Recaudación Nacional acumulada

En millones de \$	Acum. 2020	Acum. 2021	Var. absoluta acumulada	Var. % i.a. Acum	Var. real % i.a. Acum. 2020
Recaudación Total	1.841.273	3.071.195	1.229.922	66,8%	19,0%
Tributarios	1.328.367	2.374.210	1.045.843	78,7%	27,5%
Ganancias	342.204	583.322	241.118	70,5%	21,6%
IVA Neto	575.747	943.163	367.416	63,8%	16,9%
IVA DGI	415.394	612.185	196.791	47,4%	5,1%
IVA DGA	175.060	346.679	171.619	98,0%	41,3%
Comercio Exterior	156.274	397.109	240.835	154,1%	81,3%
Der Exportación	102.250	294.871	192.621	188,4%	105,7%
Der Importación	54.024	102.237	48.214	89,2%	35,0%
PAIS	21.682	25.083	3.400	15,7%	-17,5%
Imp a Deb y Cred	132.778	200.760	67.982	51,2%	7,9%
Combustibles	51.198	95.428	44.230	86,4%	33,0%
Resto	48.483	129.345	80.863	166,8%	90,3%
Seguridad Social	512.906	696.985	184.079	35,9%	-3,1%
Aportes Personales:	199.547	269.922	70.375	35,3%	-3,5%
Contrib Patronales	286.196	395.226	109.030	38,1%	-1,5%
Resto	27.163	31.837	4.674	17,2%	-16,4%

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

Recaudación nacional Primer cuatrimestre de 2021



Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

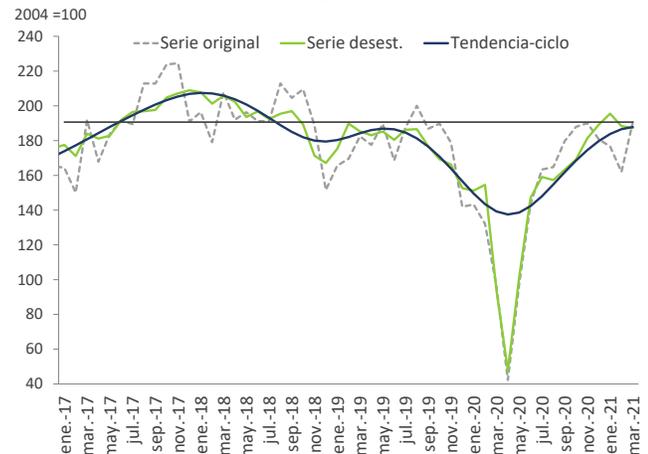
mitad del mes. Para los próximos meses, las expectativas de los empresarios siguen siendo positivas, aunque con matices. Desde la industria se sostiene firme el optimismo, mientras que en el caso de la construcción se desinflaron levemente, probablemente afectadas por la reaparición de la pandemia.

En un contexto en que la acumulación de stocks brinda rasgos de agotamiento, la construcción no logró revertir la tendencia descendente iniciada el mes previo en un contexto de incertidumbre en términos sanitarios. De esta forma, el Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) descendió 0,5% sin estacionalidad (s.e.) con respecto a febrero, marcando la segunda variación mensual negativa consecutiva. No obstante, los niveles de actividad son positivos, dado que se ubican 21,2% sobre los niveles pre pandemia. En términos interanuales (i.a.), el indicador denotó una contundente suba de 97,6%, constituyéndose en la quinta variación interanual positiva consecutiva frente a una baja base de comparación, afianzando su trayectoria, mientras que, si se compara con el mismo mes de 2019, el avance es de 4,5%. Así, la construcción acumuló un incremento del 42,4% i.a. en el primer trimestre del año.

La abrupta reducción de las obras de gran escala por la pandemia tuvo un impacto negativo que tendería a revertirse en el transcurso del año influenciada principalmente por la paulatina reactivación de la obra pública. Sin embargo, la acumulación de stocks que motorizaba el crecimiento sectorial hasta el momento denota haber alcanzado un límite y, ante la escasez de nuevos proyectos se diluye la necesidad de reposición de los mismos, de modo que la mayoría de los sectores se retrotrajeron respecto al mes previo. Particularmente, en la comparación mensual sin estacionalidad, se observan caídas en nueve de los trece sectores, siendo los más desfavorecidos Asfalto (-13,3% s.e. mensual), Cales (-12,3% s.e. mensual) y Cemento Portland (-5,6% s.e. mensual).

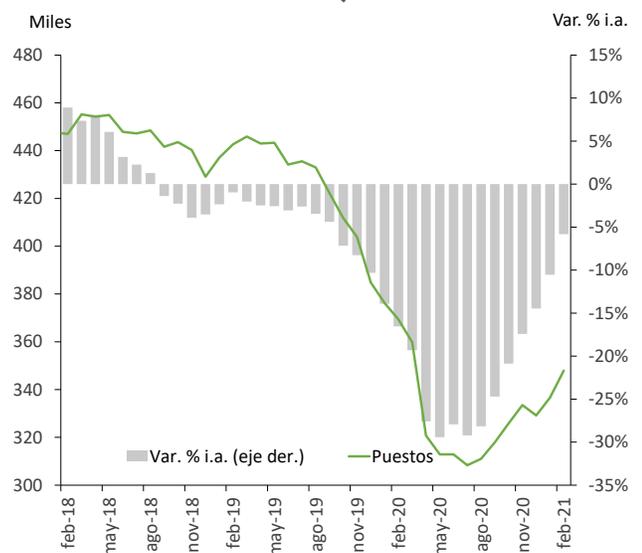
Con datos al mes de febrero, los puestos de trabajo lograron profundizar el ritmo de expansión observado el mes previo, mientras que la superficie autorizada detuvo su dinámica creciente iniciada en octubre pasado. En este sentido, siendo una actividad mano de obra intensiva, la cantidad de puestos de trabajo en el sector construcción se mantuvo en niveles deprimidos, aunque mostró un ascenso al alcanzar las 347.900 personas (-5,8% i.a.), ubicándose 11.278 puestos por encima del mes previo, pero 21.521 puestos por debajo del nivel de febrero de

ISAC. Evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia-ciclo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

ISAC. Evolución de la cantidad de puestos de trabajo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

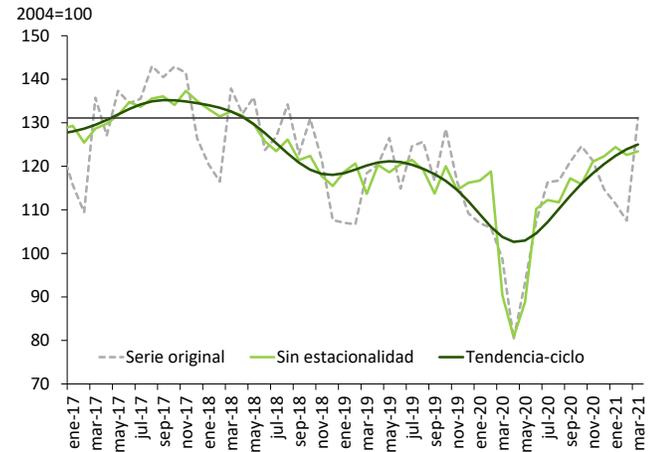
2020. Por su parte, la superficie autorizada a construir verificó en febrero una baja de 18,2% mensual.

La actividad industrial se diferenció de la construcción, retomando su tendencia ascendente que se vio interrumpida en febrero. El Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) registró un avance mensual de 0,7% s.e., a la vez que en términos interanuales la suba fue de 32,8% (+10,7% respecto a marzo de 2019). Asimismo, el índice se ubicó 3,9% s.e. por encima del nivel de febrero de 2020, previo a la pandemia y similar al tercer trimestre de 2018, acumulando una mejora de 12,4% i.a. en el primer trimestre del año.

En el desagregado sectorial se advirtió una favorable evolución, dado que todas las divisiones relevadas por el INDEC presentaron aumentos interanuales (solo tres divisiones presentan deterioros respecto a marzo 2019). Entre los sectores más favorecidos se destacaron: Otros equipos, aparatos e instrumentos (+103,9% i.a.), apalancada principalmente por la producción de teléfonos celulares cuya demanda se incrementó en los últimos meses, sumado a la necesidad de recomponer stocks teniendo en cuenta la imposibilidad de producir normalmente que tuvieron durante muchos meses del 2020, y la mayor demanda prevista para los meses venideros. En menor escala, la producción Automotriz registró un crecimiento de 97,2% i.a. (+28,2% vs. marzo de 2019), motivada principalmente por la producción de vehículos automotores que resultó ser la principal incidencia positiva. A su vez, Maquinaria y equipo se incrementó 84,7% i.a., motivado fundamentalmente por la creciente demanda de maquinaria agropecuaria que va acompañada por el aumento en el precio de los *commodities*, y en menor medida, por aparatos de uso doméstico, siendo esta última motorizada por los programas de financiación Ahora 12 y 18. En lo que refiere a Alimentos y bebidas, los datos mostraron un incremento respecto a lo ocurrido el año previo (+16,2% i.a.), dinamizado por el comportamiento de otros productos alimenticios que incluyen a los condimentos, aderezos, salsas y productos de copetín y elaboración de pescado.

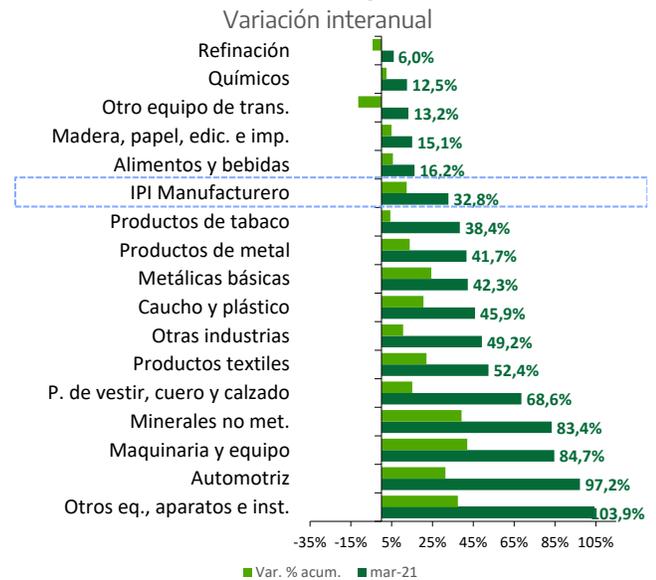
Con respecto a las expectativas, se sostuvo el optimismo en los empresarios de la Industria, pero se advierte que en la Construcción una proporción menor de empresarios cree que la situación mejorará. Por su parte, algunos indicadores adelantados para el mes de abril muestran comportamientos divergentes. La industria automotriz en el cuarto mes del año produjo 29.395 unidades, representando un recorte de 32,1% mensual mientras que el Índice Construya creció 6,4% mensual

IPI Manufacturero. Evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia-ciclo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

IPI Manufacturero por Sectores



Fuente: Elaboración en base a INDEC

según la serie sin estacionalidad. Adicionalmente, los indicadores vinculados con el consumo han mostrado en abril un comportamiento desfavorable, observándose bajas en los patentamientos y transferencias de 12% mensual y 18,2% mensual, respectivamente.

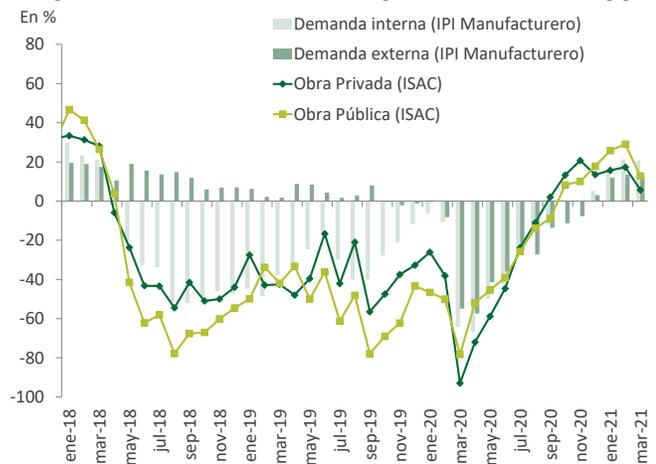
Leve mejora del empleo registrado

El empleo registrado mostró un tenue avance en febrero, impulsado por la dinámica del empleo público y de los trabajadores independientes. Por su parte, el salario real de los asalariados del sector privado intensificó su caída en el segundo mes del año, en un contexto de aceleración de los precios minoristas.

El empleo registrado evidenció un leve ascenso respecto del mes previo. En la comparación mensual, el empleo registrado en la seguridad social presentó un progreso de 0,2% en febrero en la serie sin estacionalidad (s.e.) y sostuvo el proceso de recuperación iniciado en mayo pasado. Cabe destacar el aporte de los Asalariados del sector público, que mostraron un aumento de 0,4% s.e. respecto de enero, sumando casi 13.000 puestos en el segundo mes del año. En el igual sentido, los trabajadores independientes inscriptos en el Monotributo y los Autónomos exhibieron incrementos mensuales de 0,7% y 0,8% s.e., respectivamente, incorporando 10.711 y 2.954 empleos en el mes de febrero. En cambio, los Asalariados del sector privado y los Asalariados en casas particulares no observaron cambios significativos en el mes con respecto a enero pasado.

En la comparación interanual, el empleo registrado morigeró su caída en febrero, experimentando una merma de 1,1% interanual (i.a.). En valores absolutos de la serie original, disminuyó en 124.638 empleos con respecto al mismo mes del año previo, como consecuencia, principalmente, de la contracción observada por los Asalariados del sector privado (-154.888 empleos), que, sin embargo, desaceleraron la caída respecto de los meses previos (-2,6% i.a.), gracias al desempeño del empleo en la Industria manufacturera (+1,1% i.a.), que incorporó alrededor de 12.097 puestos al plantel en el segundo mes del año en curso. En menor medida, las retracciones de Autónomos (-4,5% i.a.) y de Asalariados de casas particulares (-3,6% i.a.), contribuyeron en la disminución de 17.965 y 18.195 empleos, respectivamente, en la comparación interanual. En tanto, Monotributistas y Asalariados públicos observaron ascensos de 1,6% i.a. y 1,2% i.a., en febrero de 2021, en ese orden.

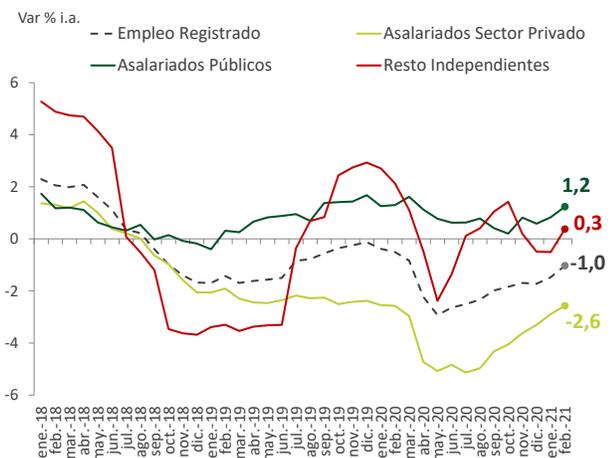
Expectativas de la Industria y la Construcción (*)



(*) Diferencia entre respuestas positivas y negativas de las encuestas cualitativas

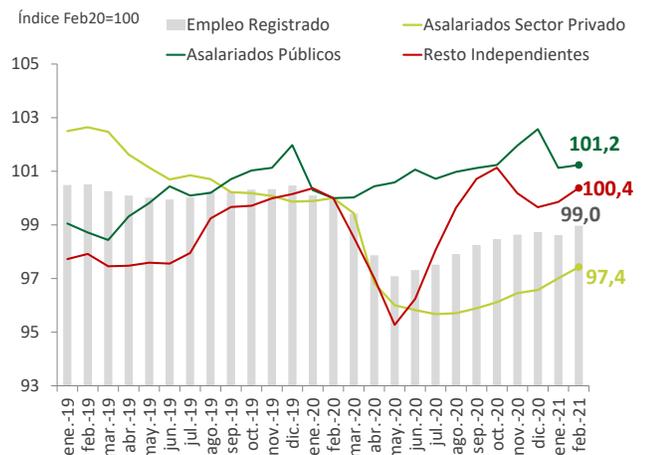
Fuente: Elaboración en base a INDEC

Empleo Registrado



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

Empleo Registrado



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

En febrero, dentro del empleo asalariado del sector privado, se destacó el crecimiento de la Construcción, con un ascenso de 1,0% mensual respecto de enero, seguida por el empleo en Actividades inmobiliarias (+0,4%), e Industria (+0,1%). A pesar de ello, algunos sectores continúan siendo afectados por las medidas sanitarias en el contexto de pandemia y caída de la demanda. Tal es el caso de Hoteles y restaurantes que mostró una disminución de 1,3% respecto de enero, aunque cabe señalar que algunos sectores ligados a los servicios mermaron su caída y evidenciaron comportamientos estables en el segundo mes del año, tal como puede observarse en los casos de Comercio y Servicios sociales y de salud.

De acuerdo a datos adelantados, relevados de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), el empleo asalariado del sector privado registrado de empresas con 10 ocupados y más, observó un incremento mensual en marzo de 0,3%, como consecuencia del mayor dinamismo de la tasa de entrada, que subió 0,6% en relación a febrero, mientras que la tasa de salida creció 0,4%, en el lapso analizado. En términos sectoriales se evidencia nuevamente el impulso del empleo en Construcción, con una variación mensual de 1,5% y si se analiza según tamaño de la empresa, son las medianas (50 a 199 ocupados), las que denotaron el mayor incremento (+0,5%), durante el mes de marzo.

Paralelamente, el salario real intensificó su caída en febrero, permaneciendo en terreno contractivo. Las remuneraciones mensuales de los Asalariados del sector privado registrado promediaron \$79.311, elevándose 32,6% i.a, que, en términos reales significó una merma de 5,7% i.a., ante la aceleración de los precios minoristas. Conviene hacer notar que, a pesar de ser el segmento de trabajadores menos afectado por la emergencia sanitaria, gracias a la política de asistencia implementada por el Gobierno Nacional¹, el poder adquisitivo de los asalariados del sector privado sufrió cierto desgaste como consecuencia de la reducción de las horas trabajadas de los sectores que resultan directamente afectados por el contexto pandémico.

No obstante, las negociaciones paritarias avanzaron con mayor celeridad que en 2020 y al mes de abril de 2021, varios gremios importantes han cerrado sus acuerdos para el actual año paritario. En muchos casos, los porcentajes negociados son

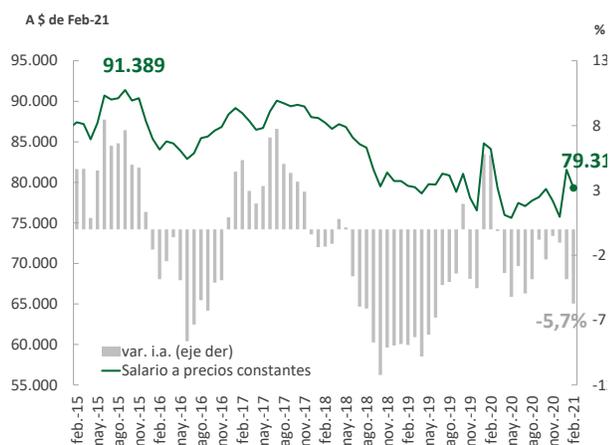
Asalariados del Sector Privado Registrado.

Sector	feb-21	Var% i.a.	Var% Mensual (S.E.)
Sector Agropecuario	330	-1,1	-0,1
Pesca	14	1,7	0,4
Industria	1.102	1,1	0,1
Electricidad, gas y agua	74	0,7	0,4
Construcción	347	-8,9	1,0
Comercio	1.100	-2,0	0,0
Hoteles y restaurantes	220	-21,4	-1,3
Transporte	516	-3,6	-0,1
Intermediación financiera	155	-2,3	-0,1
Actividades inmobiliarias	851	1,1	0,3
Enseñanza	391	-2,0	-0,4
Servicios sociales y de salud	328	0,4	0,0
Servicios comunitarios	364	-5,7	-0,3
Total	5.874	-2,6	0,02

Fuente: Elaboración en base a MTEySS

Salario Real de los Asalariados del Sector Privado Registrado

Serie sin estacionalidad.



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

¹ Prohibición de despidos y Programa ATP, reducción de aportes patronales y posibilidad de suspender las relaciones laborales de los sectores más afectados por la emergencia sanitaria (Artículo 223 bis de la Ley de Contrato de Trabajo).

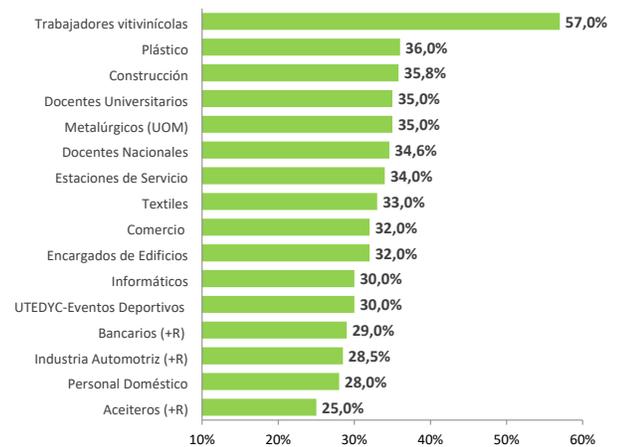
anuales, superando la pauta inflacionaria proyectada por las autoridades de política económica (+29%). En contraste con la negociación pasada, los períodos de alcance se extendieron y los acuerdos son anuales, o de abarcar un lapso inferior, se pacta un período de revisión o reapertura, tal como se observó en los casos de Bancarios, trabajadores de la industria automotriz (SMATA) o del gremio de Aceiteros. Adicionalmente, es importante señalar que, los últimos acuerdos se cristalizaron en porcentajes más elevados, acercándose más al 35%, tal como ocurrió en los casos de los trabajadores del Plástico (36%), Construcción (35,8%), Docentes Universitarios (35,0%) y Metalúrgicos (35,0%).

En un contexto de recrudescimiento de la crisis sanitaria en el país ante la nueva ola pandémica de coronavirus, el Gobierno sigue apuntalando el empleo de los sectores afectados, ampliando progresivamente la ayuda estatal a los más críticos, a través del Programa de Recuperación Productiva REPRO II. Así, complementa parte del pago de los salarios de sectores que den cuenta de la caída de su facturación. El monto de la asistencia es variable según se trate de Sectores no críticos (\$9.000), Sectores críticos (de \$ 12.000 a \$18.000) y Sector salud (\$18.000). Entre los denominados Sectores críticos se encuentran gastronomía, turismo, hotelería, entretenimiento y algunas empresas de transporte vinculadas al turismo. Asimismo, para reforzar este mecanismo de contención, se estableció que, a partir del mes en curso, los empleadores que accedan al programa REPRO, van a quedar eximidos de las contribuciones patronales hasta el 31 de diciembre. De acuerdo a los últimos datos relevados al mes de abril de 2021, el REPRO, alcanzó a 23.000 empresas, que concentraron alrededor de 670.000 trabajadores.

Mayor oferta de bienes y mayores necesidades financieras

En marzo, la cuenta corriente cambiaria registró un importante superávit impulsado por el saldo del balance de Bienes, que compensó con holgura el desequilibrio de las cuentas de servicios y de intereses. Por su parte, el resultado financiero profundizó su déficit, como consecuencia fundamentalmente de las cancelaciones de créditos y del incremento de los activos externos líquidos de las entidades financieras que conforman la Posición General de Cambios (PGC). En consecuencia, el Banco Central logró nuevamente acumular reservas por cuarto mes

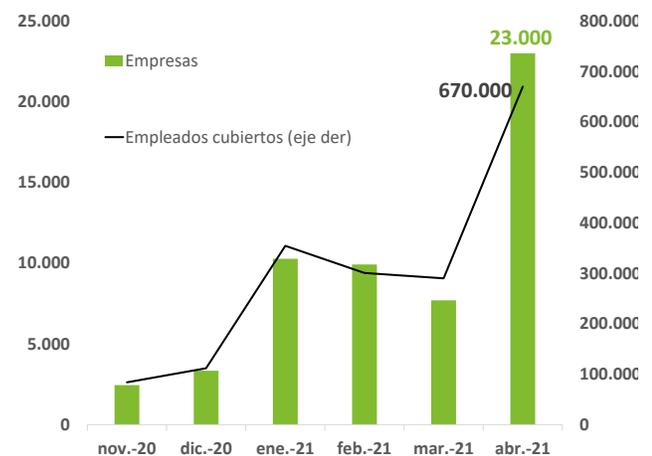
Paritarias 2021.



Fuente: Elaboración en base a fuentes gremiales.

(+R) = Negociación con reapertura.

Programa REPRO II.



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

consecutivo, acelerando levemente el ritmo evidenciado en febrero.

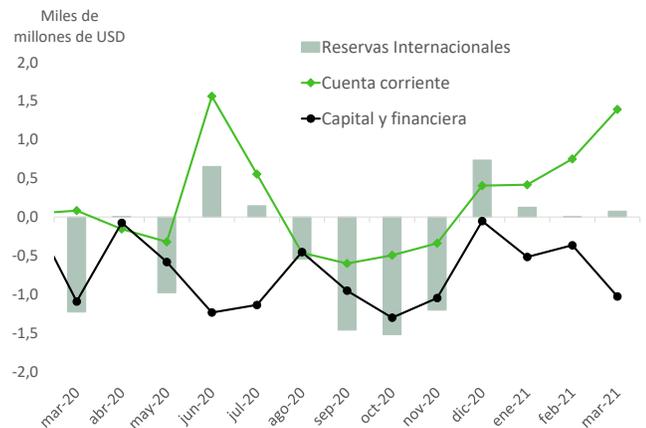
El resultado de la cuenta corriente cambiaria se ubicó en terreno positivo en marzo, afianzando la tendencia creciente iniciada diciembre. El balance mensual resultó superavitario en USD1.392 millones, representando una suba de 85,2% mensual y 1.580% interanual (i.a.). La mejora se debió a que durante el mes bajo análisis el saldo de la cuenta de bienes evidenció un salto en los cobros de exportaciones de bienes, compensando el resultado en el saldo de servicios que suele posicionarse en terreno negativo.

El resultado cambiario de bienes finalizó el mes con una notoria expansión de 38,4% mensual, alcanzando los USD1.999 millones, monto que se ubicó USD1.290 millones por encima de lo registrado en el mismo mes del año previo. Dicho saldo estuvo compuesto por una importante suba de 36,8% mensual en el cobro de las exportaciones que llegaron a USD6.509 millones, alentada por “Oleaginosas y cereales” que totalizó ventas de divisas a través del mercado de cambios por USD 3.379 millones, registrando un aumento de 176,8% i.a. y alcanzando un nivel récord para un mes de marzo. El salto de las exportaciones fue favorecido por el sostenido aumento en los precios internacionales de los *commodities*. En la misma línea los pagos de importaciones aumentaron 36,2% mensual, hasta USD4.510 millones. El 57% de los pagos de importaciones de bienes del mes se concentran en los sectores Industria Automotriz, Industria Química, Caucho y Plástico, Maquinarias y Equipos, y Comercio.

En lo que respecta a los servicios, la cuenta continúa sin grandes variaciones, debido principalmente al limitado movimiento turístico, que resulta severamente afectado por la pandemia del Covid-19. La balanza de servicios alcanzó en marzo un déficit de USD280 millones que resultó USD269 millones mayor a la de un año atrás, por la parcial recomposición del turismo emisor. Dicho comportamiento es explicado principalmente por los egresos netos por “Fletes y Seguros” y “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta”, siendo que este último continúa en niveles mínimos no registrados desde el año 2009.

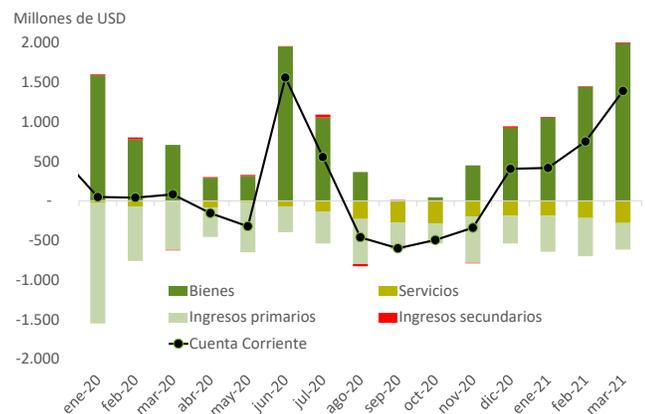
La cuenta financiera cambiaria registró egresos netos por USD 1.028 millones en marzo, resultado que se ubicó USD663 millones por debajo de febrero, mostrando un mayor egreso en el sector privado no financiero.

MULC: Balance Cambiario



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Cuenta Corriente Cambiaria



Fuente: Elaboración en base a BCRA

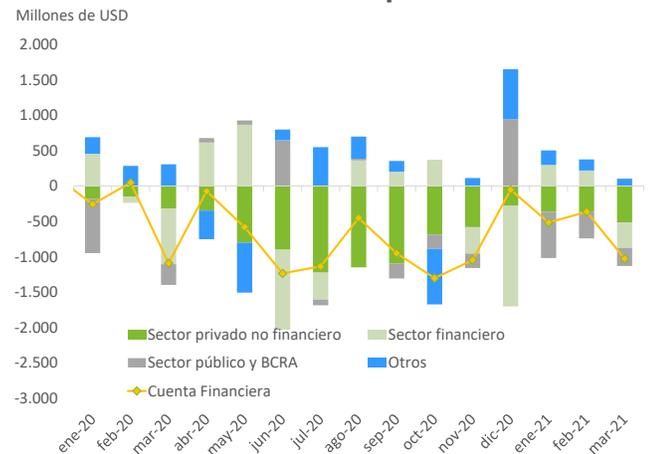
La formación de activos externos (FAE) del sector privado no financiero registró un ingreso neto de USD253 millones, conformados principalmente por transferencias netas de divisas recibidas del exterior. Particularmente, las transferencias fueron casi totalmente explicadas por acreditaciones en cuentas locales en moneda extranjera (por USD209 millones) y ventas netas de billetes por USD44 millones. Otra fuente deficitaria de divisas ha sido la cancelación del financiamiento en dólares por parte del sector privado, en particular de origen externo que continuó en alza, aunque desacelerándose respecto de febrero. En marzo se registraron cancelaciones netas por USD509 millones (-8,5% mensual), de los cuales USD161 millones correspondieron a cancelaciones de origen local y USD348 millones a financiamiento del sector externo. Los movimientos de deuda financiera, incluyendo los préstamos de organismos internacionales, resultaron en pagos netos por USD397 millones en marzo. Este total se explicó por cancelaciones netas con entidades locales por USD 64 millones, y cancelaciones netas por otras deudas financieras en moneda extranjera por USD333 millones.

Las operaciones de la cuenta financiera cambiaria del “Sector Financiero” resultaron deficitarias en USD362 millones. Este resultado es explicado por el aumento de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC), por USD 361 millones. Las entidades finalizaron el mes con un stock de PGC de USD5.695 millones, el cual se dio por un incremento en el stock de divisas. Al cierre del mes, el stock de billetes en moneda extranjera fue de USD3.391 millones, que representó el 60% del total de la PGC y que es conservado por las entidades para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y las necesidades del mercado de cambios.

El volumen operado en el mercado de cambios fue de USD19.601 millones, nivel que mostró un incremento de 41% i.a. El aumento interanual en el volumen estuvo explicado básicamente por las operaciones entre las entidades autorizadas con sus clientes (aumento del 46%), acompañado por una suba de 13% de las operaciones entre entidades financieras y cambiarias.

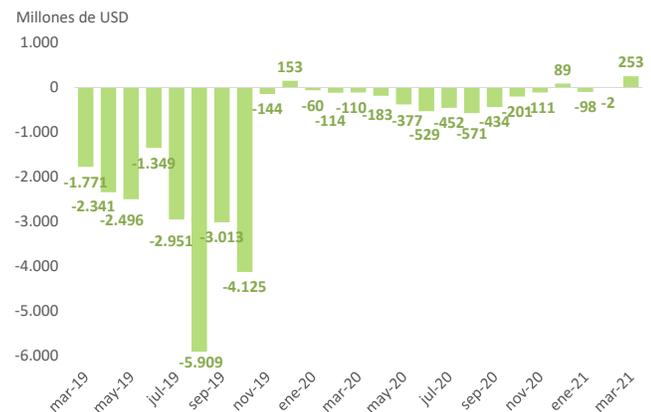
En conclusión, en el mes de marzo, las reservas internacionales registraron una suba de USD75 millones hasta USD39.593 millones, continuando en su sendero positivo iniciado en diciembre. Particularmente, dicha variación estuvo conformada por un aumento en las reservas por transacciones de USD378

Cuenta Financiera por sector



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Sector Privado Préstamos Financieros



Fuente: Elaboración en base a BCRA

millones y un ajuste por tipo de pase y valuación de USD303 millones, afectado por la baja en las cotizaciones de los distintos activos de reserva con relación al dólar estadounidense. Adicionalmente, en abril, el nivel de reservas finalizó en USD40.263 millones, implicando un aumento mensual de USD764 millones (1,9%).

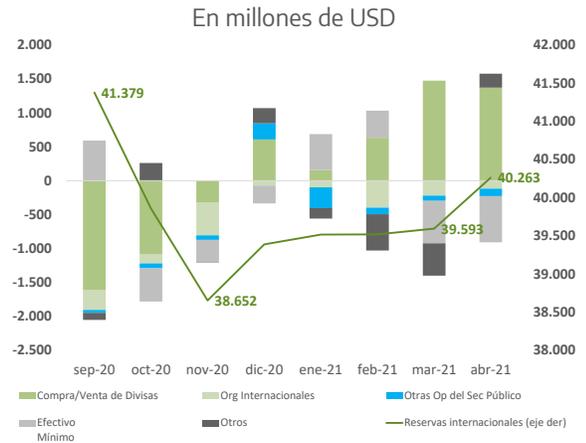
2021: ¿menor relajamiento monetario en los países no centrales?

El 2020 fue un año de cambios significativos en materia monetaria, donde los bancos centrales alrededor del mundo adoptaron posturas expansivas para hacerle frente a las consecuencias que tuvo la pandemia sobre el nivel de actividad.

Los intentos por amortiguar los efectos adversos de la propagación del COVID-19 han sido intensos y variados. En el plano monetario, resaltó la inyección de liquidez realizada por las autoridades monetarias a través de los recortes de sus tasas de interés de referencia y las compras de activos. Durante el año pasado, de los 91 países que realizaron cambios en su tasa de referencia 87 la recortaron y 30 bancos centrales comenzaron a comprar activos. Al respecto, vale la pena resaltar el caso de Estados Unidos (0-0,25%) e Inglaterra (0,1%), que redujeron sus tasas en marzo 2020, y el de la Eurozona (0%, -0,5% y 0,25%) y Japón (-0,1%), que dejaron inalteradas las tasas que vienen aplicando desde 2016 y pusieron en práctica una importante flexibilización cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés), que en conjunto involucró USD 8 billones, llevando a los activos en poder del banco central a representar 36%, 47%, 67% y 137% del PIB, respectivamente.

En lo que respecta a Latinoamérica, la adopción de políticas monetarias contracíclicas también fue generalizada. Las modificaciones de las tasas de encaje y la reducción de las tasas de interés, así como la compra definitiva de títulos privados y públicos en manos de las instituciones financieras por parte de los bancos centrales² y la transferencia de recursos directos al sector público fueron medidas ampliamente utilizadas. Las tasas de interés tienen preminencia como instrumento de política monetaria en la región, y el sesgo expansivo de los bancos centrales se vio reflejado en los niveles históricamente bajos que

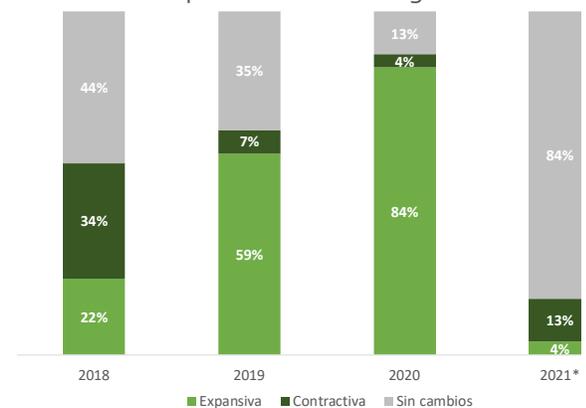
Reservas Internacionales y Factores de Variación



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Orientación de la Política Monetaria Global

% de países en cada categoría



*al 5/5/21. Realizado en base a los movimientos de la tasa de referencia en 104 países

Fuente: Elaboración propia en base a Central Bank News

² De acuerdo a la CEPAL, antes de la adopción de estas medidas los bancos centrales realizaban compras con acuerdos de recompra (REPOS) de títulos públicos a las instituciones financieras.

estas registraron el año pasado. No obstante, de cara a lo que resta de 2021, la situación podría cambiar.

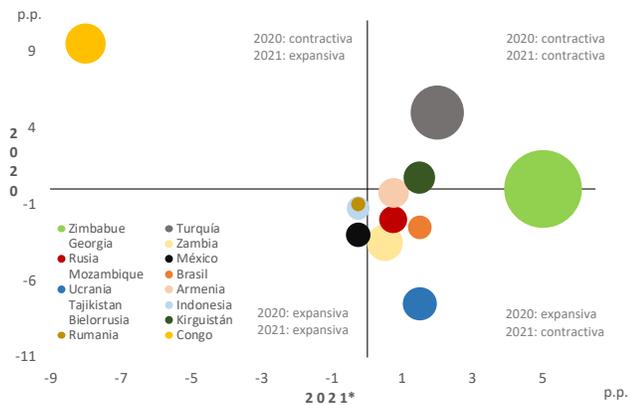
A finales de agosto del año pasado, en el marco de la reunión anual de banqueros centrales de Jackson Hole, Jerome Powell habló sobre los nuevos desafíos económicos y dio a conocer la revisión de la política monetaria que venía realizando la FED desde principios de 2019. El cambio consistió, en primera instancia, en la evaluación de las deficiencias de empleo desde su nivel máximo y no en las desviaciones sobre dicho nivel, como se hacía hasta entonces. De acuerdo a Powell, el empleo puede crecer en línea con o por encima de las estimaciones en tiempo real de su nivel máximo, pero la FED se abstendrá de subir las tasas de interés hasta que haya signos claros de una inflación excesiva. En segunda instancia, tratarán que la inflación promedie 2% anual a lo largo del tiempo, lo que podría verse como una forma flexible de metas de inflación: “[...] *después de períodos en los que la inflación ha estado por debajo del 2%, la política monetaria adecuada probablemente apuntará a lograr una inflación moderadamente superior al 2% durante algún tiempo*”, rezó el comunicado. A fines de abril, el Comité Federal de Mercados Abiertos (FOMC) mantuvo sin cambios la política monetaria de la FED a pesar de las visibles mejoras en el nivel de actividad económica.

En este sentido, cabe destacar que, según un relevamiento del Central Bank News, la mayor parte de los bancos centrales (84% del total) no esperan realizar grandes cambios en su política monetaria en 2021. Sin embargo, la recuperación que ha comenzado a experimentar la economía global ha propiciado un cambio en la orientación de la política monetaria en algunas economías. En lo que va del año, de los 17 países que han realizado cambios en sus tasas de referencia, solo 4 (México, Indonesia, Rumania y Congo³) profundizaron el sesgo expansivo observado a lo largo de 2020. En la región, por el momento no se observan cambios drásticos en la política monetaria, con la excepción del caso de Brasil.

En efecto, el miércoles de esta semana el Banco Central de Brasil (BCB) incrementó nuevamente la Selic en 0,75 p.p. (hasta llevarla a 3,5%) para hacer frente a un contexto más desafiante ante la revaloración de activos y la presión sobre los precios domésticos, que en marzo crecieron por encima del rango objetivo fijado por la autoridad monetaria. Por lo pronto, de

Orientación de la política monetaria en los países que realizaron cambios en 2021

Movimiento en p.p. de la tasa de interés de referencia

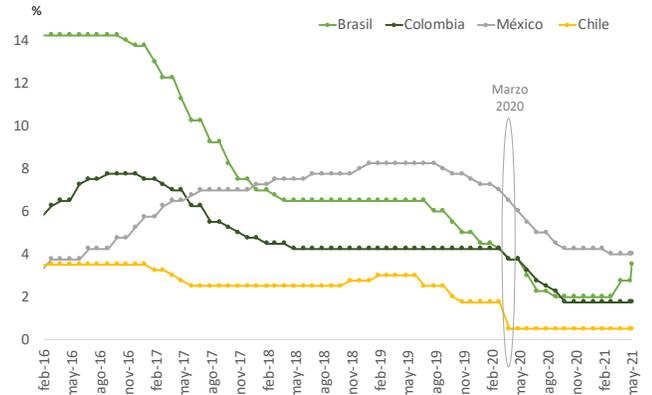


*al 5/5/21. El tamaño del círculo representa el valor de la tasa. Como referencia, la de Zimbabwe es 40%. Dinamarca se excluyó del gráfico, ya que tiene una tasa nominal negativa de -0,5% (subió 0,1 p.p. en 2021 y 0,15 p.p. en 2020).

Fuente: Elaboración propia en base a Central Bank News

Evolución de la Tasa de Interés de Referencia

Países seleccionados de la región

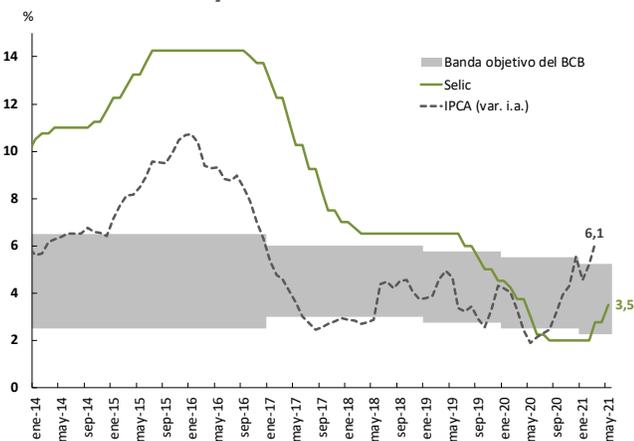


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

³ A diferencia de los otros tres, Congo tuvo una política contractiva en 2020

acuerdo al mismo BCB, Brasil realizará un nuevo incremento del mismo tenor en su próxima reunión de junio.

Inflación y Tasa de Política en Brasil



Fuente: Elaboración propia en base a BCB

Novedades

MAYO	Lunes 3	Martes 4	Miércoles 5	Jueves 6	Viernes 7
Nacionales			<p>En marzo, la encuesta de empleo privado asalariado aumentó 0,3% mensual.</p> <p>En febrero, la cantidad de personas con trabajo registrado en el total país alcanzó a 11,9 millones y presentó una variación positiva de 0,2% mensual. .</p>	<p>En marzo, el índice de producción industrial manufacturero muestra una suba de 32,8% i.a.</p> <p>En marzo, el indicador sintético de la actividad de la construcción muestra una suba de 97,6% i.a.</p>	<p>Relevamiento de expectativas de mercado (Abr-21, BCRA)</p> <p>Informe Monetario Mensual (Abr-21, BCRA)</p>
Internacionales	<p>Brasil: En abril, la balanza comercial aumentó USD8,8 miles de millones, ubicándose en USD10,3 miles de millones.</p> <p>EE. UU.: En abril, el PMI manufacturero fue de 60,5 puntos, 0,1 p. menos que el mes anterior.</p>	<p>EE. UU.: En marzo, la balanza comercial descendió USD3,9 miles de millones, arrojando un saldo de USD-74,40 mil millones.</p> <p>Reino Unido: En abril, el PMI manufacturero se ubicó en 60,9 puntos, 2 p. por debajo de lo registrado en marzo.</p>	<p>Brasil: El Banco central decidió una suba de 75 puntos básicos hasta 3,5%. La producción industrial en marzo, sufrió una caída de 2,4% mensual.</p>		<p>China: En abril, la balanza comercial dio un salto positivo de USD29,06 miles de millones, ubicándose en USD42,86 miles de millones.</p> <p>EE. UU.: En abril, el desempleo se ubicó en 6,1%.</p>
MAYO	Lunes 10	Martes 11	Miércoles 12	Jueves 13	Viernes 14
Nacionales	Índice de salarios. (Mar-21, INDEC)	Indicadores de condiciones de vida de los hogares. (II- 2020, INDEC)		Índice de precios al consumidor. (Abr-21, INDEC). Indicador sintético de servicios públicos. (Feb-21, INDEC) Informe sobre bancos. (Mar-21, BCRA)	
Internacionales	China: Inflación. (Abr-21)	Brasil: Inflación. (Abr-21)	Reino Unido: PBI. (IT-21)	EE.UU: Inflación. (Abr-21)	

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudiera derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial agradecemos citar la fuente.

SÍNTESIS DE DATOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Categoría/variable	Período	Valor	Unidad de medida	Variación		
				Per. ant. *	i.a. **	Acum. ***
Internacional						
EMBI+Argentina	6-may-21	1.585,0	p.b.	30 p.	-1789 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	6-may-21	64,7	USD/barril	-0,5%	96,4%	///
Tasa Selic (Brasil)	6-may-21	3,5%	% anual	0,75 p.p.	0,5 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	6-may-21	0,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	///
Precio de la soja (CBOT)	6-may-21	591,2	USD/tn	4,0%	97,2%	///
Precio del trigo (Kansas)	6-may-21	282,2	USD/tn	6,7%	56,5%	///
Precio del maíz (CBOT)	6-may-21	281,9	USD/tn	9,1%	146,9%	///
Actividad económica						
IPI Manufacturero (INDEC)	mar-21	131,1	2004 = 100	0,7% ⁽¹⁾	32,8%	12,4%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	mar-21	190,7	2004 = 100	-0,5% ⁽¹⁾	97,6%	42,4%
Producción de acero-Acero Argentino	mar-21	423,4	Miles de tn	///	47,9%	21,2%
Producción de vehículos-ADEFA	abr-21	29.315	Unidades	///	100,0%	79,7%
Patentamiento de vehículos-DNRPA	abr-21	32.645	Unidades	///	637,2%	57,6%
Transferencias de vehículos-DNRPA	abr-21	128.523	Unidades	///	612,7%	38,9%
Supermercados-INDEC	feb-21	92.965,8	Mill. de \$	///	28,2%	33,9%
Centros de compras-INDEC	feb-21	16.731,8	Mill. de \$	///	6,0%	6,8%
Mercado de trabajo						
Índice de salarios -INDEC	feb-21	343,1	Oct-16=100	4,3%	30,1%	7,7%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	feb-21	79.311,2	\$ por mes	///	32,6%	32,9%
Tasa de ocupación-EPH	IV-20	40,1%	% pob. total	2,7 p.p.	-2,9 p.p.	-4,35 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	IV-20	11,0%	% de la PEA	-0,7 p.p.	2,1 p.p.	1,73 p.p.
Tasa de actividad-EPH	IV-20	45,0%	% pob. total	2,65 p.p.	-2,2 p.p.	-4,06 p.p.
Fiscal						
Recaudación nacional	abr-21	817.882,1	Mill. de \$	///	105,2%	66,8%
Gasto primario sector público nacional	mar-21	635.041,8	Mill. de \$	///	36,2%	41,5%
Resultado primario sector público nacional	mar-21	-74.465,6	Mill. de \$	///	-40,3%	-55,7%
Resultado financiero sector público nacional	mar-21	-117.060,6	Mill. de \$	///	-29,6%	-43,2%
Precios						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	mar-21	435,9	Dic-16=100	4,8%	42,6%	13,0%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	mar-21	441,7	Dic-16=100	4,5%	45,7%	13,0%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	mar-21	406,4	Dic-16=100	4,5%	22,5%	12,3%
Expectativas de inflación (promedio para los prox 12 meses)-UTDT	abr-21	47,9%	%	1,56 p.p.	7,6 p.p.	///
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	mar-21		1993=100	2,2%	42,5%	10,6%
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	mar-21	692,4	Dic-15=100	3,9%	52,0%	16,3%
Comercio exterior						
Cuenta corriente en % del PBI	IV-20	0,8%	%	-1 p.p.	1,7 p.p.	3,5 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	IV-20	-2,8%	%	1,5 p.p.	1,09 p.p.	-6,44 p.p.
Exportaciones (ICA)	mar-21	5.720	Mill. USD	///	30,5%	15,5%
Importaciones (ICA)	mar-21	5.320	Mill. USD	///	68,7%	30,3%
Saldo balanza comercial (ICA)	mar-21	400	Mill. USD	///	-67,5%	-26,9%
Tipo de cambio real multilateral (diario)	6-may-21	119,4	17/12/15=100	0,5%	7,1%	3,8%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	6-may-21	103,4	17/12/15=100	1,6%	9,9%	-9,1%
Monetario y financiero						
Índice Merval	6-may-21	49.389,3	índice	-1,3%	44,6%	41,4%
Badlar-Bancos Privados	5-may-21	32,8%	% anual	-0,25 p.p.	12,94 p.p.	4,28 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	5-may-21	33,5%	% anual	-0,1 p.p.	12,12 p.p.	4,3 p.p.
Tasa de política monetaria	5-may-21	38,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	-5,56 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	6-may-21	75,6	\$/UVA	1,1%	41,8%	37,9%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	6-may-21	30,0	Coef.	1,1%	41,9%	36,8%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	6-may-21	93,8	\$/USD	0,3%	39,8%	43,4%
Reservas Internacionales (diario)	3-may-21	40.360,3	Mill. USD	0,2%	-7,9%	-10,8%
Depósitos SPNF (\$+USD)	3-may-21	7.225.263,4	Mill. de \$	4,0%	50,9%	55,8%
Préstamos SPNF (\$+USD)	3-may-21	3.439.324,4	Mill. de \$	0,7%	33,2%	33,3%
Provincia de Buenos Aires						
Total Recaudación Provincial	mar-21	62.049,6	Mill. de \$	///	46,6%	56,2%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	feb-21	3.300,0	Mill. USD	///	-4,4%	///
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	abr-21	9.289	Unidades	///	703,5%	55,3%
Transferencias de vehículos PBA-DNRPA	abr-21	48.868	Unidades	///	704,5%	42,1%
Supermercados PBA-INDEC	feb-21	32.250,4	Mill. de \$	///	34,3%	38,8%
Centros de compras PBA-INDEC	feb-21	4.850,4	Mill. de \$	///	0,9%	2,6%

*Para la variación de los datos diarios, se consideró como período anterior el quinto día hábil anterior a la fecha actual.

**En caso de que el mismo período del año anterior fuera fin de semana o feriado, se consideró el día hábil inmediato posterior.

*** En los casos de CER, expectativas de inflación, tasas de interés de política y la categoría Precios, la variación acumulada se calculó tomando como referencia el último período del año pasado (mes o día, según corresponda).

(1) Para el cálculo se ha tomado la serie desestacionalizada

Glosario

Per. ant.: Variación respecto al período anterior

i.a.: Variación respecto al mismo período del año anterior

acum.: Variación acumulada interanual

///: No corresponde el cálculo, no existe el dato o su cómputo resulta irrelevante

p.p.: puntos porcentuales

p.b.: puntos básicos

p.: puntos