

Semana Económica

Informe General

N°678

Del 25 de junio al 1 de julio de 2021

Recaudación y financiamiento

El jueves 1 de julio el Ministerio de Economía difundió los datos de recaudación tributaria, la cual ya se ubica en el primer semestre en niveles similares a los registros pre pandemia. En este sentido, la recaudación tributaria del mes de junio concretó la décima variación real interanual positiva consecutiva, impulsada principalmente por la dinámica de los gravámenes vinculados a la actividad, y en menor medida por los derechos de exportación. Este comportamiento adquiere mayor relevancia si se considera que el Gobierno prorrogó vencimientos de ciertos impuestos, en el marco de las medidas sanitarias por la segunda ola de la pandemia por el COVID-19. Adicionalmente, se registraron nuevamente ingresos no tributarios bajo el Aporte solidario y Extraordinario (Ley N° 27.605) que en el mes aportaron casi \$25.000 millones.

El lunes 28 se llevó a cabo la última licitación de activos del Tesoro Nacional de junio, a través de la cual captó \$173.855 millones, obteniendo en el mes un excedente neto de alrededor de \$158.000 millones, a la vez que en el acumulado anual ese monto asciende a aproximadamente \$358.000 millones en términos netos.

Paralelamente, se conocieron las cifras de las cuentas nacionales del primer trimestre de 2021 que revelan una leve mejora, impulsada por el favorable comportamiento del consumo y de la inversión, en un contexto externo más auspicioso para las exportaciones. No obstante, en abril el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró un comportamiento contractivo respecto al mes anterior, asociado a los efectos de la segunda ola de la pandemia, aunque los mismos tienen un impacto mucho más acotado en la actividad económica en relación a lo ocurrido durante la primera ola.

Por su parte, el Banco Central publicó el informe sobre la evolución del mercado de cambios de mayo, el cual da cuenta del sexto superávit de cuenta corriente mensual consecutivo, parcialmente compensado por el déficit financiero. Así, en el quinto mes del año, el Banco Central logró acumular reservas por séptimo mes consecutivo, comportamiento que continuó en junio, aunque a un ritmo más limitado.

La recaudación nacional suma diez meses consecutivos de crecimiento real

La recaudación tributaria creció nuevamente por encima de la dinámica inflacionaria. En junio los ingresos fiscales nacionales continuaron en el sendero de recuperación real iniciado en septiembre de 2020, impulsados fundamentalmente por impuestos ligados a la actividad económica y, en menor medida, por los vinculados al comercio exterior. En el primer semestre de 2021 la recaudación nacional casi igualó, medida en términos reales, a los recursos tributarios captados durante el mismo período de 2019.

La captación de tributos por parte del Estado Nacional ya suma diez meses consecutivos de incrementos interanuales en términos reales, sin contabilizar el aporte solidario y extraordinario. En junio, los ingresos tributarios alcanzaron \$922.853 millones, registrando un crecimiento interanual (i.a.) de 68,9%, equivalente a una suba de 12,3% i.a. descontando los efectos de la inflación¹. Nuevamente, la comparación interanual se encuentra afectada por la baja base de comparación respecto de junio 2020, con la recaudación reducida por el contexto de plena pandemia. En el acumulado del primer semestre, la recaudación ronda \$4,9 billones, creciendo 68,2% i.a. y arrojando una variación positiva en términos reales de 16,2% i.a. Al comparar la recaudación acumulada en 2021 con su contraparte de 2019, para asirla del efecto de la pandemia, se observa que se expandió 0,2% en términos reales.

A pesar de las prórrogas de vencimientos implementadas por el fisco, continúa expandiéndose la captación de los impuestos relacionados con la actividad económica. Pese a la postergación al mes de agosto de los vencimientos de pagos de Bienes Personales y Ganancias de Personas Humanas y de la pausa en la recuperación económica evidenciada desde febrero del corriente año, en junio la recaudación de los tributos ligados a la actividad mantuvo un buen desempeño. En el sexto mes del año en curso, estos tributos captaron ingresos por \$505.508 millones, que significó un crecimiento interanual en términos reales de 2,7%, registrando una variación de 9,7% con respecto a la recaudación del mes anterior. Así, en el mes bajo análisis, los ingresos ligados con la evolución de la actividad local contribuyeron en un 44,7% al incremento de la recaudación

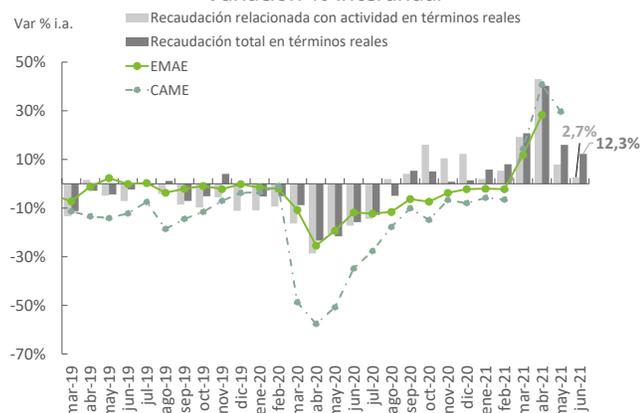
Recaudación Nacional mensual

En millones de \$	jun-20	jun-21	Var. absoluta mensual	Var. nominal % i.a. jun-21	Var. real % i.a. jun-21
Recaudación Total	546.414	922.853	376.439	68,9%	12,3%
Tributarios	433.665	750.514	316.849	73,1%	15,0%
Ganancias	150.241	221.257	71.016	47,3%	-2,1%
IVA Neto	141.482	261.725	120.243	85,0%	23,0%
IVA DGI	94.523	155.695	61.172	64,7%	9,5%
IVA DGA	49.287	109.030	59.743	121,2%	47,0%
Comercio Exterior	51.031	118.187	67.156	131,6%	53,9%
Der Exportación	36.154	86.236	50.082	138,5%	58,6%
Der Importación	14.877	31.951	17.074	114,8%	42,8%
PAIS	14.116	6.857	-7.259	-51,4%	-67,7%
Imp a Deb y Cred	33.860	58.795	24.935	73,6%	15,4%
Combustibles	12.369	27.292	14.923	120,7%	46,7%
Resto	30.568	56.401	25.833	84,5%	22,7%
Seguridad Social	112.749	172.339	59.590	52,9%	1,6%
Aportes Personales	44.938	69.358	24.420	54,3%	2,6%
Contrib Patronales	65.271	99.914	34.643	53,1%	1,8%
Resto	2.540	3.067	527	20,8%	-19,7%

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

Recaudación en términos reales

Variación % interanual



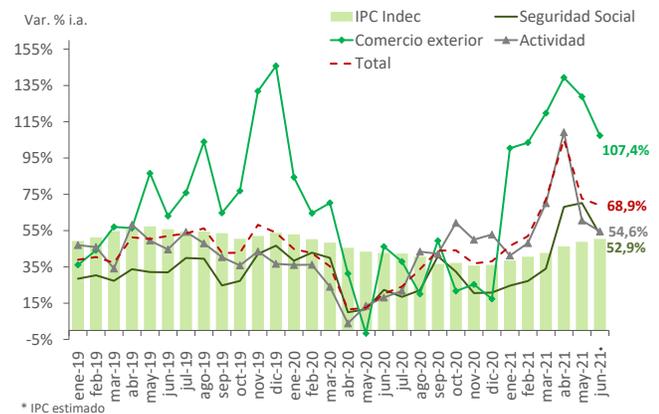
Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía, AFIP, INDEC y CAME

¹ Cálculo en base a inflación estimada para junio de 2021 por la Gerencia de Estudios Económicos (GEE).

nacional total. En particular, se destaca el incremento de la recaudación del impuesto a los débitos y créditos en las cuentas corrientes (15,4% i.a. en términos reales, aún afectado por la exención al sector Salud), seguido del buen desempeño de la captación del IVA DGI (9,5% i.a. en términos reales). En el mismo sentido, para el impuesto a los combustibles la mejora en términos reales fue de 46,7% i.a. En cuanto a la captación del impuesto a las ganancias, en el desagregado se observa una caída real de 5,1% i.a. en Ganancias DGI, que al igual que en mayo, continúa afectado por la reducción de las retenciones sobre las rentas de trabajadores en relación de dependencia por el incremento de las deducciones personales, a la vez que merma la recaudación del mes ante la postergación de vencimientos. Además, vale destacar el incremento interanual de la recaudación del impuesto a los Bienes Personales, que, pese a la postergación a agosto del vencimiento del pago de los saldos declarados, crece 11,8% i.a. en términos reales. En el primer semestre del año el fisco percibió ingresos tributarios originados por la actividad económica por \$2,6 billones, equivalente a un incremento real de 6,8% i.a. Como resultado, en junio de 2021 la participación de este conjunto de impuestos representó el 13,4% del PIB (media móvil doce meses).

Por otro lado, los impuestos relacionados con el comercio exterior dieron un fuerte impulso a la recaudación, con los derechos de exportación traccionando los ingresos ante la sostenida demanda internacional y los favorables términos del intercambio. En junio de 2021 los tributos recaudados por el comercio exterior alcanzaron \$ 245.441 millones, cifra 50,6% superior en términos reales al registro del mismo mes de 2020. Pese a la baja de los precios internacionales, el sostenimiento de la demanda internacional de productos agroindustriales locales continúa alentando las ventas al exterior. Así, aún al comparar con cifras del mismo mes de 2019, los ingresos fiscales resultantes del intercambio comercial se incrementaron ampliamente (33,2% i.a. en términos reales). En el mes bajo análisis, ingresaron en concepto de derechos de exportación \$ 86.236 millones, exhibiendo una variación real positiva de 58,6% i.a, (42,3% en términos reales contra junio 2019). Adicionalmente, se captaron ingresos del comercio exterior mediante IVA DGA (\$109.030 millones), derechos de importación incluyendo la tasa estadística (\$31.951,0 millones) y Ganancias DGA (\$ 18.224,0 millones), evidenciando todos ellos incrementos reales (47,0% i.a., 42,8% i.a. y 51,7% i.a., respectivamente). En el acumulado anual a junio, los ingresos

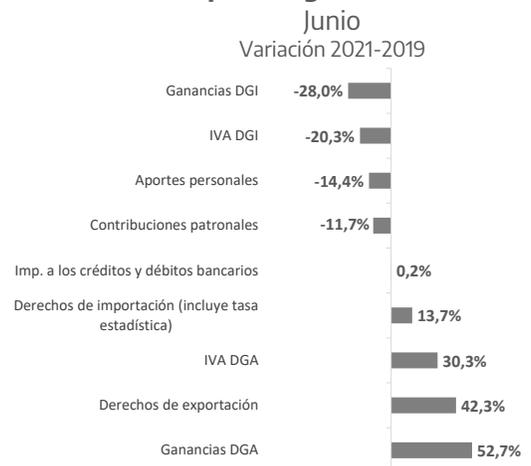
Recaudación por Segmento



Nota: Comercio exterior incluye Derechos de exportación, Derechos de importación, Tasa estadística, Ganancias DGA, IVA DGA e Impuesto PAIS.

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

Principales ingresos tributarios



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

tributarios del comercio exterior ascendieron a \$1,23 billones, sin contar el impuesto PAIS, magnitud representativa de un aumento en términos reales de 63,3% con relación al mismo período de 2020. De esta forma, este conjunto de impuestos representó el 5,9% del PIB (media móvil doce meses).

Por su parte, la recaudación asociada a la seguridad social continúa su expansión. Los recursos provenientes del sistema de seguridad social alcanzaron \$172.339 millones, equivalente a una suba real de 1,6%i.a. En términos reales, la recaudación de contribuciones patronales creció 1,8% i.a., aun considerando las rebajas otorgadas en el marco de la pandemia para el sector de salud y los sectores críticos mediante el programa REPRO II y la reducción de las contribuciones patronales en diez provincias del norte argentino durante un período de 3 años para sectores económicos orientados a la producción de bienes. En cuanto a los aportes personales, la captación de recursos fue 2,6% superior en términos reales al registro del mismo mes de 2020.

Adicionalmente, se destaca que la recaudación del Impuesto PAIS continúa en baja. En junio, este gravamen captó ingresos por \$6.857 millones, volviendo a caer en términos reales (-67,7% i.a.), fundamentalmente por la disminución del volumen de compras de moneda extranjera en el mercado oficial de cambios.

Por último, se registraron nuevamente ingresos no tributarios bajo el Aporte solidario y Extraordinario (Ley N° 27.605). En junio ingresaron bajo este concepto \$24.771 millones correspondientes al pago del Plan de Facilidades habilitado por la AFIP. En el año el fisco ya ha percibido aproximadamente el 77% del total de \$225.000 millones que se estima se recaudarán mediante este concepto.

Para los próximos meses se espera que la recaudación continúe en el sendero positivo, incentivada por la recuperación económica y el buen desempeño en el intercambio comercial. No obstante, resulta preciso mencionar que persiste la incertidumbre en cuanto a la evolución de la situación sanitaria y sus efectos sobre la circulación de las personas y su relación con la actividad económica; en un marco en el cual se advierte un importante incremento en el proceso de vacunación.

La segunda ola de COVID-19 impactó en la actividad de abril

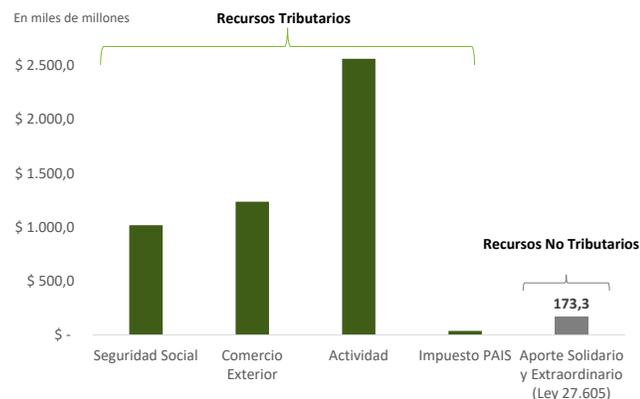
En el primer trimestre de 2021, la economía continuó recuperándose luego de la marcada caída producida por la

Recaudación Nacional acumulada

En millones de \$	Acum. 2020	Acum. 2021	Var. absoluta acumulada	Var. % i.a. Acum.	Var. real % i.a. Acum.
Recaudación Total	2.887.222	4.856.527	1.969.304	68,2%	16,2%
Tributarios	2.148.067	3.803.873	1.655.806	77,1%	22,4%
Ganancias	633.765	1.019.127	385.362	60,8%	11,1%
IVA Neto	847.985	1.444.582	596.597	70,4%	17,7%
IVA DGI	599.171	918.953	319.782	53,4%	6,0%
IVA DGA	269.259	547.030	277.772	103,2%	40,4%
Comercio Exterior	245.788	632.696	386.908	157,4%	77,9%
Der Exportación	163.157	472.141	308.985	189,4%	100,0%
Der Importación	82.631	160.554	77.923	94,3%	34,3%
PAIS	47.705	37.437	-10.268	-21,5%	-45,8%
Imp a Deb y Cred	201.663	318.095	116.431	57,7%	9,0%
Combustibles	75.854	147.494	71.640	94,4%	34,4%
Resto	95.307	204.443	109.135	114,5%	48,2%
Seguridad Social	739.155	1.052.653	313.498	42,4%	-1,6%
Aportes Personales	287.018	408.877	121.859	42,5%	-1,6%
Contrib Patronales	408.535	597.063	188.529	46,1%	1,0%
Resto	43.602	46.713	3.111	7,1%	-26,0%

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

Recaudación nacional Acumulado 2021



Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

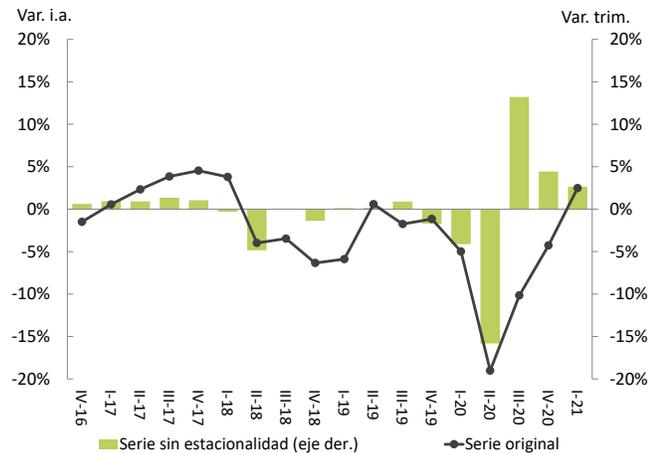
pandemia. Sin embargo, hay que relativizar esta mejora ya que desde febrero el avance ha ido perdiendo impulso hasta que en abril la llegada de la segunda ola de la Covid-19 obligó a reforzar las restricciones a la circulación de las personas, generando una mayor caída de la actividad económica, tal como lo reflejó el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

A los efectos de analizar la última publicación del avance del nivel de actividad del INDEC, es importante considerar que a partir del año 2018 los datos se modificaron luego que el organismo de estadísticas revisara las fuentes y métodos de las cuentas nacionales. Por el lado de la oferta, los principales cambios ocurrieron en el sector Agropecuario, Intermediación financiera y Salud; mientras que, por el lado de la demanda, afectó los valores de Consumo del gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo, Exportaciones netas y Variación de existencias². Así, los datos de 2018 pasan a definitivos, los de 2019 se mantienen en provisorios y los de 2020 pasan a preliminares.

El Producto Interno Bruto (PIB) registró su tercera expansión consecutiva en el primer trimestre de 2021 permitiendo que la economía se acerque más a los niveles de prepandemia. De acuerdo con el INDEC, el PIB observó un incremento de 2,6% trimestral sin estacionalidad (s.e.) en los primeros tres meses de 2021, continuando con la recuperación de los dos periodos previos, aunque a un ritmo más acotado. En la comparación interanual, la economía mostró una expansión de 2,5% en términos reales, convirtiéndose en la primera variación claramente positiva después de 11 trimestres en baja³. En términos nominales, el PIB experimentó un alza de 46,4% i.a. hasta \$36,87 billones.

Por el lado de la demanda, al buen desempeño de la inversión se le unió un contexto externo favorable para las exportaciones. Durante el primer trimestre del año 2021, todos los componentes de la demanda mantuvieron una performance positiva en términos trimestrales, destacándose el dinamismo de las exportaciones que se vieron alentadas por la mejora de los términos de intercambio. Por un lado, el consumo privado (principal componente de la demanda agregada), recortó su crecimiento respecto a lo ocurrido en el trimestre previo, tras

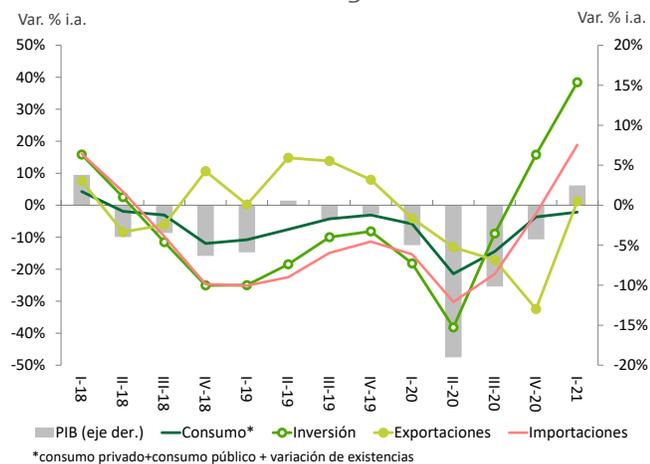
Evolución trimestral del Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Evolución de la Demanda y la Oferta Agregada

Serie original



*consumo privado+consumo público + variación de existencias

² Para más información, puede consultarse el documento metodológico del INDEC "Actualización de fuentes y métodos para la revisión 2018-2020 de las cuentas nacionales trimestrales"

³ Es importante aclarar que la excepción fue el IIT-2019 cuando el PIB creció 0,6% i.a. por efecto del buen ciclo agrícola.

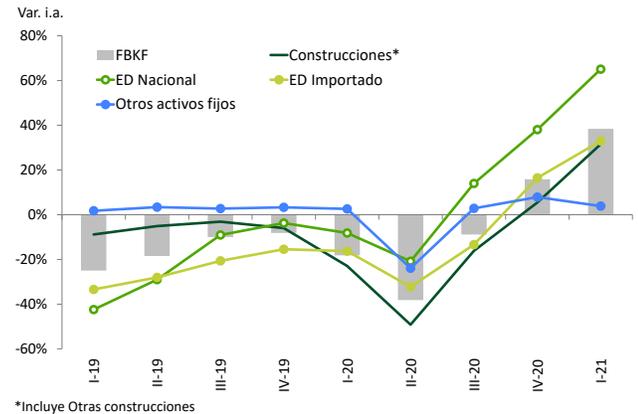
elevarse 2,9% trimestral s.e. (3,9% en el cuarto trimestre). Por su parte, el consumo público mantuvo su dinámica positiva expandiéndose 1,4% trimestral s.e., desacelerando la marcha.

La inversión registró un crecimiento de 6,1% trimestral s.e., experimentando por tercer trimestre consecutivo una evolución positiva. Si bien más que superó el nivel prepandemia, aún se ubica por debajo del máximo alcanzado en el IVT-17. Vale destacar que este componente fue el que más creció en términos interanuales (38,4%) en el inicio de 2021, cuando el segmento que más se destacó por su dinamismo fue el equipo durable nacional, dado que avanzó 65,1% i.a. en el primer trimestre, principalmente por el dinamismo del equipo de transporte (97,9% i.a.). Asimismo, también se aceleró el alza de la construcción y del equipo durable importado que anotaron variaciones de 31,5% i.a. y 33,0% i.a., respectivamente. Así, la tasa de inversión para los primeros tres meses de 2021 se ubicó en 17,3% respecto al PIB, un ratio similar al observado en 2010.

En un contexto favorable para los términos de intercambio, las exportaciones respondieron con una importante mejora. En lo que se refiere a la demanda del resto del mundo, tanto la comparación interanual como la desestacionalizada marcaron una mejora comparada con el último trimestre de 2020. En efecto, las ventas externas subieron 1,2% i.a., luego de sufrir una merma de más del 30% i.a. en los últimos tres meses de 2020. Asimismo, la serie libre de estacionalidad reflejó que este componente de la demanda agregada observó una expansión de 19,2% trimestral, casi triplicando la merma del IVT-2020 (-6,9% trimestral s.e.). Por su parte, las adquisiciones al resto del mundo subieron 18,8% i.a. y 13,5% trimestral s.e.

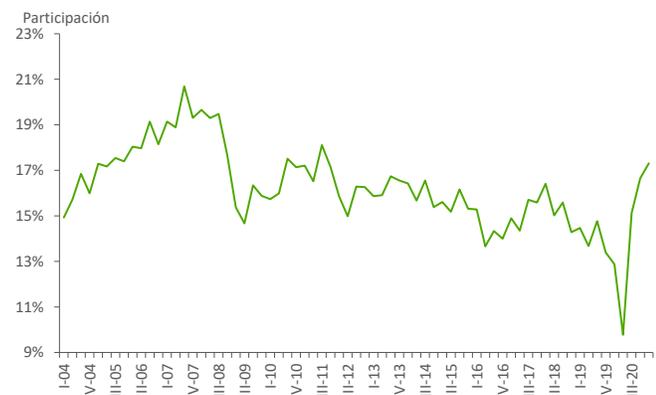
En lo que respecta a la oferta local, durante el primer trimestre de 2021 la producción de bienes registró un notable incremento interanual (7,6% i.a.), el mejor desempeño desde el segundo semestre de 2019, mientras que la producción de servicios volvió a mostrar un signo negativo (-1,0% i.a.), aunque muestra señales de desaceleración de la caída que evidencia desde la segunda mitad de 2018. Por el lado de la oferta de bienes, los sectores que mejor se desempeñaron en el primer trimestre del año en curso fueron la Construcción (21,3% i.a.) y la Industria (11,4% i.a.), en tanto en el otro extremo la producción de Electricidad, gas y agua registró una caída interanual de 3,2%. En cuanto a la oferta de servicios, aquellos relacionados con las Actividades inmobiliarias, empresariales y alquileres retornaron al terreno positivo (3,5% i.a.) luego de cuatro trimestres

Formación Bruta de Capital Fijo Evolución por componente



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Tasa de Inversión



Fuente: Elaboración en base a INDEC

PIB. Variación interanual por sector IT-2021



Fuente: Elaboración en base a INDEC

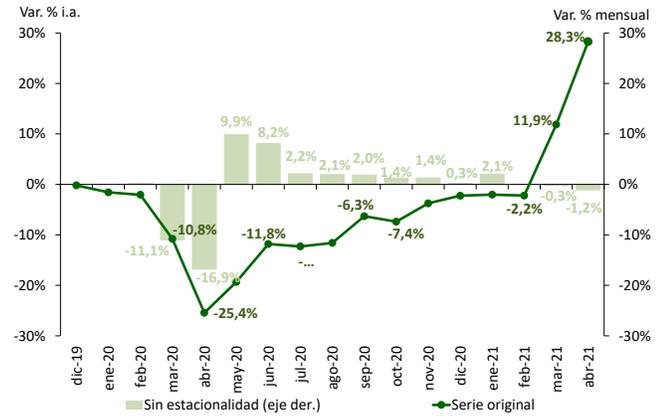
consecutivos de caídas interanuales, a la vez que el Comercio acentuó su trayectoria ascendente (9,8% i.a.) y los servicios de Intermediación financiera crecieron a un menor ritmo interanual que el registrado el trimestre previo (3,1% i.a.). Por su parte, los servicios que registraron la mayor retracción en los primeros tres meses de 2021 fueron: Hoteles y restaurantes (-35,5% i.a.), Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (-12,1% i.a.) y Transporte y Comunicaciones (-10,6% i.a.).

Por su parte, en abril el EMAE reflejó un mayor deterioro mensual de la actividad económica debido al recrudecimiento de los casos de COVID-19 y que dio comienzo a la segunda ola. En efecto, este estimador exhibió un descenso de 1,2% mensual sin estacionalidad (s.e) en el cuarto mes de 2021 denotando, no solo la tercera caída consecutiva, sino también una aceleración de la dinámica contractiva. De esta forma, la actividad se ubicó 3,1% por debajo de los niveles prepandemia, pero más de 30% por encima del peor registro en abril de 2020. En términos interanuales (i.a.), la recuperación de la actividad económica fue de 28,3%, aunque se debe tener en cuenta la baja base de comparación dado el piso de la recesión económica alcanzado en abril 2020. En tal sentido, al comparar contra el dato de abril 2019, se observa una contracción de 4,4%. Por su parte, en el acumulado anual, la actividad económica evidenció un comportamiento positivo respecto al primer cuatrimestre del año previo del orden de 8,2% i.a. pero observa una merma del 7,6% contra el primer cuatrimestre de 2019.

Los sectores productores de bienes aceleraron su crecimiento interanual, conservando la tendencia favorable iniciada en noviembre pasado, aunque abril de 2020 ofrece una baja base de comparación. En efecto, la variación interanual fue de 26,7% (7,0 p.p. más que en marzo) pero al comparar el indicador con respecto al mismo mes de 2019, resulta en una caída de 5,8%. Al interior de este conjunto de sectores, los que mostraron mayor dinamismo fueron Construcción (196,6% i.a.), Industria manufacturera (52,3% i.a.) y Explotación de minas y canteras (14,4% i.a.); mientras que se observó un retroceso en Pesca (-0,6% i.a.) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (-3,0% i.a.). La comparación con respecto al mismo mes de 2019 arrojó un avance tanto en Industria (1,8%) como de Electricidad, gas y agua (2,9%), mientras que la Construcción retrocedió 14,5%.

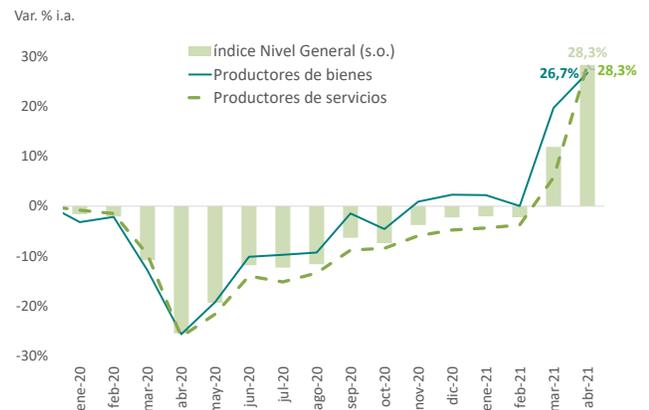
Asimismo, en el cuarto mes de 2021 los servicios evidenciaron una fuerte aceleración en la dinámica interanual (28,3%),

EMAE. Serie mensual



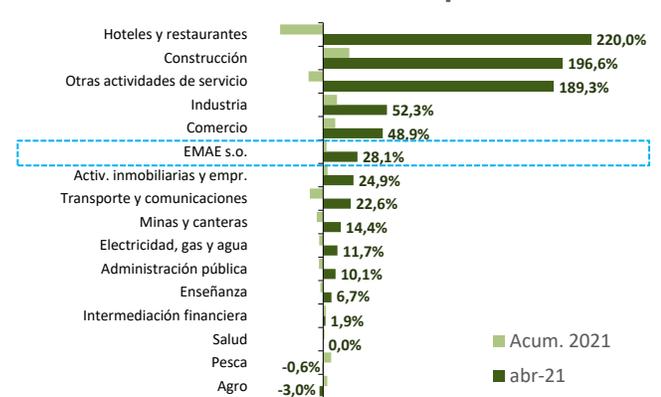
Fuente: Elaboración en base a INDEC

EMAE. Evolución interanual por bienes y servicios



Fuente: Elaboración en base a INDEC

EMAE. Variación interanual por sector



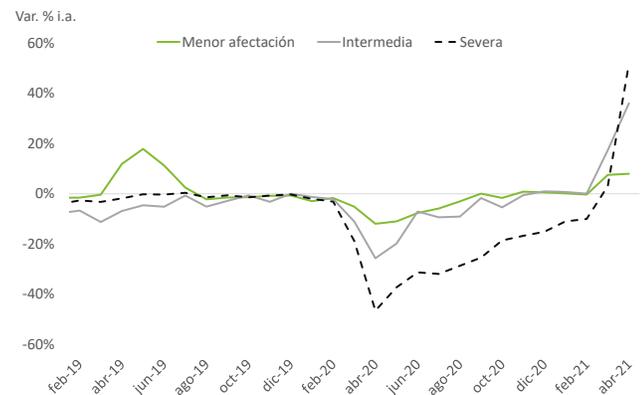
Fuente: Elaboración en base a INDEC.

influenciada también por la abrupta caída de la actividad que aquejó a abril de 2020. Al comparar con el cuarto mes de 2019, este conjunto de sectores registró una contracción de 5,2%. Se advirtió una evolución positiva en 5 de los 9 sectores de servicios, luego de más de un año de retroceso, siendo las variaciones más preponderantes las del sector Hoteles y restaurantes (220,0% i.a.) y Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales (189,3% i.a.), sectores que fueron fuertemente afectados por el ASPO en 2020. A su vez, el Comercio (48,9% i.a.) y las Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (24,9% i.a.) aceleraron su trayectoria ascendente, mientras que la Intermediación financiera (1,9% i.a.) registró una desaceleración. Al analizar el desempeño contra abril de 2019, se observa un avance tanto en Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler como en Comercio, mientras que persistió el retroceso de Hoteles y restaurantes y Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales.

En el acumulado anual, se advirtieron comportamientos heterogéneos a nivel sectorial que dependen principalmente de los efectos de la pandemia. Los rubros más afectados por las restricciones a la movilidad y las actividades sociales fueron los Hoteles y restaurantes que acumularon un descenso de 22,8% i.a., seguidos por la retracción de 3,8% i.a. en Transporte y comunicaciones. En el otro extremo, entre los rubros que denotaron una mejoría en el primer cuatrimestre del año se destacaron la Construcción (39,6% i.a.) y la Industria (19,7% i.a.).

De cara al segundo trimestre de 2021, se seguirá observando el impacto negativo de la situación sanitaria en el país sobre la actividad económica, con una paulatina mejora a medida que avance la vacunación de la población y se relajen las restricciones. En este sentido, el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM del BCRA) indicó un pronóstico desfavorable para la economía en el segundo trimestre del año proyectando una retracción de 2,4% trimestral s.e. Por su parte, se espera un crecimiento en torno al 0,6% trimestral s.e. para el tercer trimestre de 2021 debido a que se han relajado las restricciones horarias para la gastronomía y el retorno de la presencialidad escolar, lo que permitirá un mejor desempeño en algunos sectores. A su vez, como consecuencia de una población ya adaptada a la nueva normalidad, mayores testeos y aumento del ritmo de vacunación se estima que baje la incidencia negativa de la pandemia sobre la actividad económica.

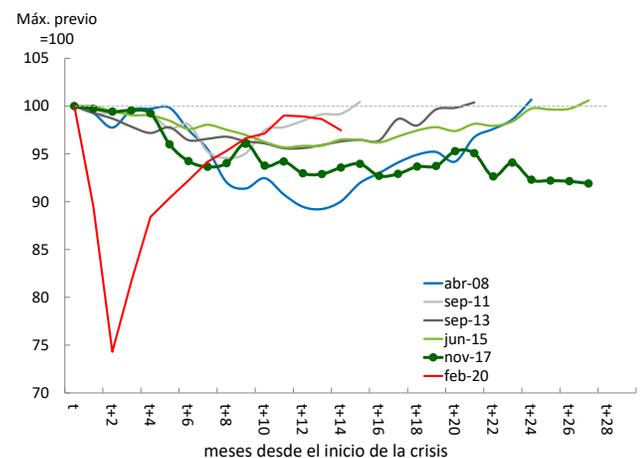
EMAE. Evolución según afectación sectorial por COVID-19



Nota: Dentro de los sectores con afectación severa se encuentran Hoteles y restaurantes, Construcción, Transporte y comunicaciones, Salud y Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales. Dentro de afectación intermedia se incluye Industria, Minas y canteras, Comercio, Educación y Administración pública. Menor afectación comprende la Intermediación financiera, Agropecuario, Electricidad, gas y agua y Actividades inmobiliarias y alquiler.

Fuente: Elaboración en base a INDEC.

EMAE. Duración de las crisis Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a INDEC.

Oferta de bienes récord y menores necesidades financieras

En el mes de mayo, la cuenta corriente cambiaria registró el superávit más abultado desde mayo de 2012, gracias al resultado positivo del sector productor de bienes. Asimismo, el resultado financiero tuvo un menor déficit, en un contexto en el que el incremento de los activos externos líquidos de las entidades financieras que conforman la Posición General de Cambios (PGC) se mantuvo acotado. En el mes bajo estudio, el BCRA compró divisas por sexto mes consecutivo, culminando mayo con un nivel de reservas de USD41.872 millones, tendencia que continuó en junio ya que, de acuerdo con los datos registrados hasta el 28 de dicho mes, éstas se ubicaron en USD42.420 millones.

El resultado cambiario de los bienes finalizó el mes con una suba de 22,3% mensual, alcanzando USD2.365 millones (+USD2.049 millones i.a.). Dicho crecimiento estuvo compuesto por la suba de 8,2% mensual en las exportaciones, que llegaron a USD7.279 millones, y el incremento de 2,5% mensual en las importaciones, que alcanzaron los USD4.914 millones. En relación al Intercambio Comercial Argentino (ICA), vale recordar que en mayo las exportaciones totales se ubicaron en USD6.764 millones, por debajo del registro del MULC, lo que estaría dando cuenta de un nuevo incremento del nivel de endeudamiento comercial en los productores de bienes. A nivel de sectores, el de Oleaginosas y Cereales, principal generador de divisas, registró un récord histórico de ingresos por exportación de USD4.444 millones (61% del total), en línea con los elevados precios internacionales de los productos agrícolas y la estacionalidad del sector, y un egreso por pago de importaciones de USD609 millones (12,4% del total), dejando un ingreso neto de USD3.835 millones, que se incrementa a USD3.855 millones si se tiene en cuenta el ingreso por préstamos financieros menos los egresos por cancelación de la deuda financiera. Al buen desempeño cambiario en los bienes, se sumaron los egresos netos del sector de servicios (-USD100 millones) y de la cuenta de ingresos primarios (-USD539 millones), guarismos con los que la cuenta corriente finalmente cerró en un resultado positivo de USD1.727 millones, el más alto desde mayo de 2012.

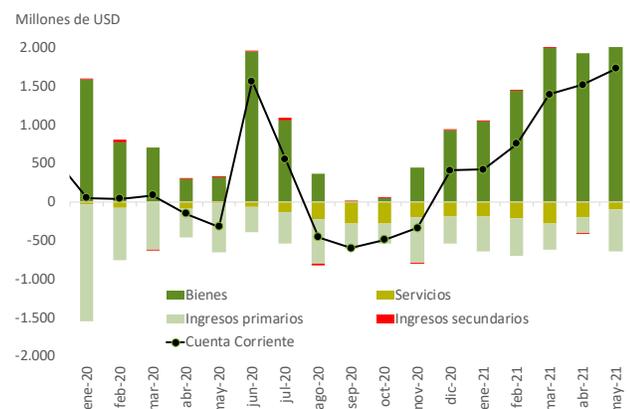
La Formación de Activos Externos (FAE) volvió a mostrar un ingreso de divisas. En mayo, el resultado de la FAE del sector privado registró una entrada de dólares por USD28 millones, más acotada que el mes anterior (USD52 millones), pero que

Mercado Único y Libre de Cambios. Balance Cambiario



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Cuenta Corriente Cambiaria



Fuente: Elaboración en base a BCRA

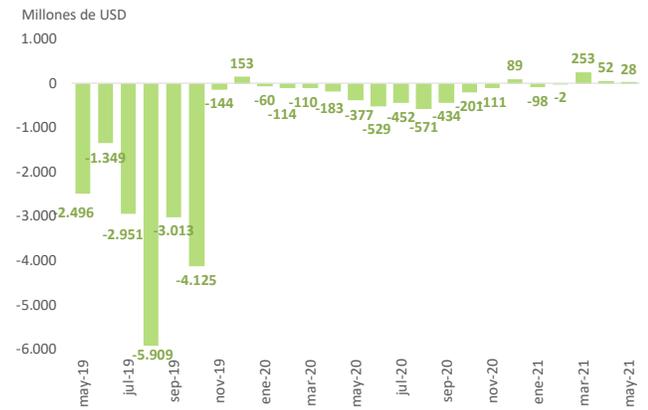
refuerza la tendencia positiva. Este resultado se originó gracias a transferencias netas positivas de divisas recibidas desde el exterior (USD54 millones) y compras netas de billetes (USD26 millones). Particularmente, las personas humanas asociadas a la compra para atesoramiento fueron compradoras netas de billetes por USD49 millones (operaciones realizadas en el marco de los cambios normativos introducidos a mediados de septiembre 2020 (Comunicaciones “A” 7105, “A” 7106), monto parcialmente compensado por las ventas netas de las personas jurídicas (USD24 millones). En lo que refiere a la cantidad de individuos compradores de billetes, merece destacarse que continúa reduciéndose y en el mes bajo análisis alcanzó a 304 mil personas (3.000 menos que el mes previo).

La cancelación de préstamos financieros se aceleró. En lo que concierne a la cancelación de préstamos financieros, se observó un mayor egreso de divisas bajo este concepto en relación a abril, motorizado tanto por mayores salidas para la cancelación de las líneas externas, como de las locales. En el mes se registraron cancelaciones netas por USD371 millones (-31,5% mensual), de los cuales solo USD104 millones se correspondieron con las cancelaciones de origen local y USD267 millones a financiamiento del sector externo.

Los bancos presionaron las necesidades financieras, pero en un nivel acotado. A diferencia de lo que sucedió el mes previo, el comportamiento de los bancos propició que la cuenta financiera fuese más deficitaria, pues este mes el sector financiero resultó deficitario (USD260 millones) debido al aumento de USD249 millones de los activos externos líquidos que conforman la Posición General de Cambios (PGC), resultantes del incremento en el stock de divisas (USD180 millones) y un incremento en el stock de billetes (USD69 millones). En cuanto al gobierno y el BCRA, al igual que el mes pasado, las operaciones de su cuenta financiera terminaron con un déficit de USD104 millones, explicado principalmente por los egresos netos por deuda financiera (pases). Así las cosas, la cuenta financiera acumuló en mayo un déficit de USD727 millones, mucho más acotado que en abril (-USD1.243 millones).

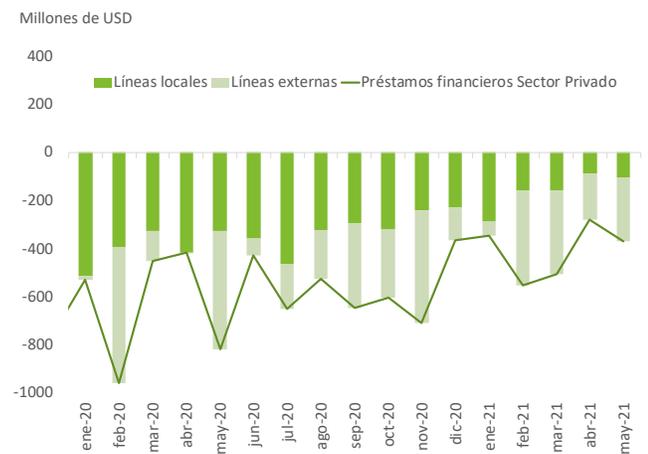
Se observó una aceleración en la acumulación de reservas internacionales. En el mes de mayo y bajo las condiciones detalladas, las reservas internacionales registraron una suba de USD1.609 millones, hasta totalizar USD41.872 millones, continuando su evolución en terreno positivo con un guarismo mucho más elevado que en abril (USD669 millones).

Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero



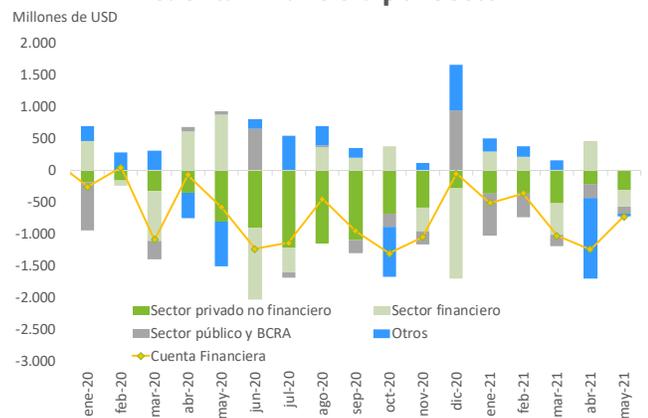
Fuente: Elaboración en base a BCRA

Préstamos Financieros del Sector Privado



Fuente: Elaboración en base a BCRA

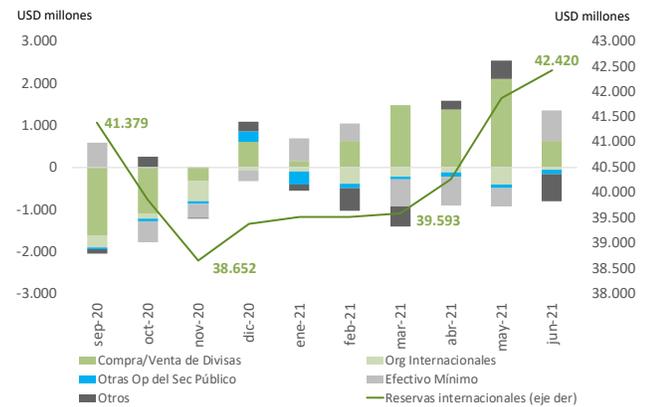
Cuenta Financiera por sector



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Particularmente, dicha variación estuvo conformada por compras netas a través del mercado de cambios por USD2.089 millones y por el incremento de la cotización en dólares de los principales activos que componen las Reservas Internacionales, que fueron parcialmente compensadas por cancelaciones de deuda e intereses del Gobierno Central y el BCRA, principalmente intereses al FMI por USD300 millones, y los movimientos de las cuentas en moneda extranjera de las entidades en el BCRA. En acumulado al 28 de junio, el aumento de las reservas internacionales continuó y alcanza los USD548 millones, en un contexto en el cual la compra en el MULC se desaceleró con relación al mes previo, pero se observan entradas en las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central.

Factores de Variación Mensual de las Reservas Internacionales



Datos al 28 de junio

Fuente: Elaboración en base a BCRA

Novedades

JUNIO	Lunes 28	Martes 29	Miércoles 30	Jueves 01	Viernes 02
Nacionales		<p>En el abril de 2021, el estimador mensual de actividad económica registró una variación de 28,3% i.a. La serie desestacionalizada disminuyó 1,2% mensual, mientras que el indicador tendencia-ciclo no presentó cambios.</p> <p>La EPH para el primer trimestre de 2021, registró un ingreso promedio per cápita del total de la población de \$25.284, mientras que la mediana del ingreso per cápita fue de \$18.333.</p>	<p>El índice de salarios total se incrementó en abril 3,2% mensual, como consecuencia de una suba en los salarios registrados de 3,6% y un aumento en los salarios del sector privado no registrado de 1,5%.</p> <p>En el mes de abril el saldo de crédito al sector privado en pesos se redujo 2,7% en términos reales (+1,3% nominal), con una caída de 3,4% i.a. El saldo de los depósitos en pesos del sector privado disminuyó 1,6% real en abril.</p>	<p>En junio, los ingresos tributarios alcanzaron \$922.853 millones, registrando un crecimiento interanual de 68,9%.</p>	
Internacionales		<p>China: En junio el PMI manufacturero cayó a 50,9 (el nivel más bajo desde 2020).</p>	<p>Reino Unido: En el I-21 el PIB cayó 1,6% respecto del IV trimestre de 2020.</p>	<p>EE. UU.: El PMI manufacturero fue de 62,1 en junio descendiendo 0,5 puntos respecto de mayo.</p> <p>Zona Euro: En mayo la tasa de desempleo fue de 7,9% continuando con la merma observable desde febrero.</p>	<p>Brasil: En mayo la actividad industrial creció 1,4% mensual.</p> <p>EE. UU.: en junio la tasa de desempleo fue del 5,9%, mostrando un alza del 0,2% respecto a lo previsto.</p>
JULIO	Lunes 05	Martes 06	Miércoles 07	Jueves 08	Viernes 09
Nacionales			<p>Índice de producción industrial manufacturero. (May.-21, INDEC)</p> <p>Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. (May.-21, INDEC)</p> <p>Informe monetario mensual. (Jun.-21, BCRA)</p> <p>Encuesta de Indicadores Laborales. (May.-21, MTEySs)</p> <p>Informe de Trabajo Registrado SIPA. (Abr.-21, MTEySs)</p>	<p>Relevamiento de Expectativas de Mercado.</p> <p>(Jul.- 21, BCRA)</p>	
Internacionales	<p>Reino Unido: PMI de servicios. (Jun.-21)</p> <p>Zona Euro: PMI de servicios. (Jun.-21)</p>	<p>EE. UU.: PMI no manufacturero. (Jun.-21)</p>		<p>China: Inflación. (Jun.-21)</p>	<p>Reino Unido: Producción manufacturera anual. (May.-21)</p> <p>EE. UU.: Ventas del comercio mayorista. (May.- 21)</p> <p>Brasil: Inflación. (Jun.-21)</p>

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	1-jul-21	1.584,0	p.b.	33 p.	-913 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	1-jul-21	75,2	USD/barril	2,6%	83,3%	///
Tasa Selic (Brasil)	1-jul-21	4,3%	% anual	0 p.p.	2 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	1-jul-21	0,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	///
Precio de la soja (CBOT)	1-jul-21	537,0	USD/tn	5,8%	65,1%	///
Precio del trigo (Kansas)	1-jul-21	245,4	USD/tn	5,0%	44,1%	///
Precio del maíz (CBOT)	1-jul-21	254,7	USD/tn	2,1%	96,1%	///
Actividad económica						
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	abr-21	143,3	2004 = 100	-1,2% ⁽¹⁾	28,3%	8,2%
PIB a precios de mercado, valores constantes	I-21	648.176,0	Mill. de \$	2,6% ⁽¹⁾	2,5%	2,5%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	abr-21	178,2	2004 = 100	-6,6% ⁽¹⁾	321,3%	70,9%
Producción de vehículos-ADEFA	may-21	34.953	Unidades	///	627,9%	116,9%
Producción de cemento - AFCP	may-21	899,0	Miles de tn	///	35,6%	50,0%
Consumo de cemento - AFCP	may-21	874,2	Miles de tn	///	34,8%	50,8%
Centros de compras-INDEC	abr-21	13.883,2	Mill. de \$	///	3749,2%	72,8%
Supermercados-INDEC	abr-21	106.922,2	Mill. de \$	///	42,5%	33,5%
Mercado de trabajo						
Índice de salarios -INDEC	abr-21	371,8	Oct-16=100	3,2%	36,7%	16,8%
Trabajadores registrados (SIPA)	mar-21	5.901,7	Miles de personas	0,6%	-1,5%	-2,4%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	mar-21	85.979	\$ por mes	///	38,9%	35,1%
Tasa de ocupación-EPH	I-21	41,6%	% pob. total	1,5 p.p.	-0,6 p.p.	-0,6 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	I-21	10,2%	% de la PEA	-0,8 p.p.	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.
Fiscal						
Recaudación nacional	jun-21	922.853,0	Mill. de \$	///	68,9%	68,2%
Gasto primario sector público nacional	may-21	685.591,2	Mill. de \$	///	18,3%	29,5%
Resultado primario sector público nacional	may-21	25.713,8	Mill. de \$	///	-110,2%	-91,4%
Resultado financiero sector público nacional	may-21	-64.618,1	Mill. de \$	///	-79,0%	-66,0%
Precios						
Expectativas de inflación (promedio para los prox 12 meses)-UTDT	may-21	50,2%	%	2,29 p.p.	2,79 p.p.	///
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	may-21	748,8	Dic-15=100	3,2%	65,9%	25,8%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	may-21		1993=100	2,7%	58,2%	20,8%
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	may-21	468,7	Dic-16=100	3,3%	48,8%	21,5%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	may-21	477,9	Dic-16=100	3,5%	52,5%	22,3%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	may-21	436,6	Dic-16=100	3,8%	32,6%	20,6%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	may-21	6.764,0	Mill. USD	///	33,2%	24,4%
Importaciones (ICA)	may-21	5.141,0	Mill. USD	///	62,4%	42,4%
Saldo balanza comercial (ICA)	may-21	1.623	Mill. USD	///	-15,1%	-17,6%
Cuenta corriente en % del PBI	IV-20	0,8%	%	-1 p.p.	1,68 p.p.	3,48 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	IV-20	-2,8%	%	1,47 p.p.	1,09 p.p.	-6,43 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	1-jul-21	116,0	17/12/15=100	-1,4%	-0,7%	3,4%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	1-jul-21	105,3	17/12/15=100	-3,1%	3,6%	-5,2%
Monetario y financiero						
Índice Merval	1-jul-21	62.060,0	índice	-7,3%	55,7%	44,0%
Badlar-Bancos Privados	24-jun-21	33,4%	% anual	0,94 p.p.	4,5 p.p.	5,25 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	24-jun-21	33,9%	% anual	1,43 p.p.	4,84 p.p.	5,19 p.p.
Tasa de política monetaria	24-jun-21	38,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	-3,91 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	1-jul-21	81,2	\$/UVA	0,8%	47,4%	40,1%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	1-jul-21	32,2	Coef.	0,8%	47,5%	36,8%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	1-jul-21	95,8	\$/USD	0,2%	35,8%	41,4%
Reservas Internacionales (diario)	22-jun-21	42.375,8	Mill. USD	-0,7%	-1,9%	-8,6%
Depósitos SPNF (\$+USD)	22-jun-21	7.466.014,1	Mill. de \$	-0,1%	42,4%	53,3%
Préstamos SPNF (\$+USD)	22-jun-21	3.528.846,3	Mill. de \$	1,8%	28,7%	32,8%
Provincia de Buenos Aires						
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	jun-21	10.710	Unidades	///	4,9%	37,4%
Transferencias de vehículos PBA-DNRPA	jun-21	16.516	Unidades	///	-63,0%	19,4%
Total Recaudación Provincial	may-21	61.924,7	Mill. de \$	///	90,7%	70,8%
Consumo de cemento PBA-AFCP	may-21	336.369	Toneladas	///	58,0%	56,5%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	abr-21	7.440,7	Mill. USD	///	16,0%	///
Centros de compras PBA-INDEC	mar-21	6.140,1	Mill. de \$	///	149,9%	33,1%

*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