

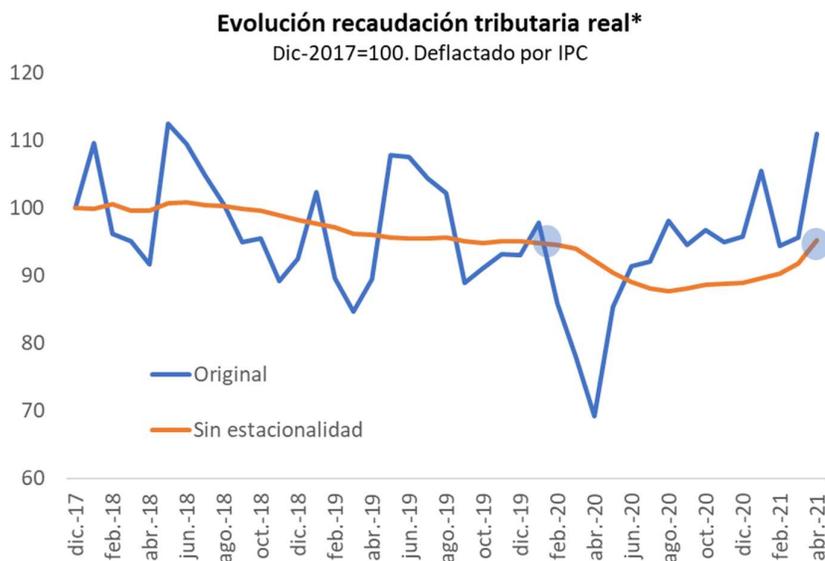
MONITOR SEMANAL

El Tesoro acompañó el esfuerzo monetario del BCRA en abril

La recaudación de impuestos nacionales de abril fue sumamente importante. Los ingresos por retenciones a las exportaciones y del impuesto a las grandes fortunas permitieron que la recaudación alcance, en términos reales, los niveles de pre-pandemia. Estos aportes a la “caja” redujeron fuertemente la necesidad de asistencia monetaria del BCRA al Tesoro. Simultánea y adicionalmente, el BCRA contrajo la base monetaria, un 6,4% real en relación con un año atrás. De esta manera, ambos están llevando adelante acciones en dos frentes distintos para evitar que una mayor expansión monetaria ponga presión al mercado de dinero en un contexto en el que la demanda comienza a dar señales de búsqueda de un nuevo equilibrio.

La recaudación tributaria en abril y la “caja” al inicio de mayo

En abril, la recaudación tributaria nacional aumentó 42,6% en términos reales respecto del mismo mes del año anterior, recuperando los niveles pre-pandemia (enero de 2020, sin estacionalidad).



* Se incluye lo recaudado por el ingreso extraordinario a las grandes fortunas
Fuente: Qf en base a MECO e INDEC

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Ello principalmente como resultado del aporte de las retenciones a las exportaciones agrícolas, que aumentaron 96,8% interanual, explicado por mayores precios internacionales de nuestros *commodities* de exportación -ej, soja en USD 570/tn- y liquidaciones superiores a lo que indicaría la estacionalidad, a pesar de que se estima que la campaña actual tenga un volumen de producción total 3,7% más bajo que el de la campaña anterior¹. La participación de este impuesto viene creciendo; 12,2% del total recaudado en abril 2021 cuando un año atrás era 7%.

Recaudación tributaria real* abril-2021

Var. % anual y % del total

	Var. % anual	% total
Ganancias	38,0%	17,8%
IVA	37,3%	30,7%
Retenciones exportaciones	96,8%	12,2%
Seguridad Social	16,8%	20,6%
Resto	72,0%	18,6%
Total	42,6%	100,0%

* Deflactado por IPC. Supone inflación 3,9% en abril

Fuente: MECON e INDEC

El aumento de lo recaudado por IVA (+37% interanual) también fue relevante, lo cual evidencia una fuerte recuperación interanual del nivel de actividad -lo recaudado en abril corresponde a marzo.

Finalmente, en abril el Tesoro tuvo ingresos provenientes del “aporte solidario” (impuesto a las grandes fortunas) por ARS 103 mil millones (0,3% del PBI)². La AFIP no los incluyó dentro de lo informado como recaudación tributaria -se consideraron como no tributarios- y por ello no se refleja en la tabla anterior.

A la mayor “caja” por el salto en los ingresos se agregan los fondos provenientes del acceso a financiación en el mercado voluntario de deuda. En 2020 el Tesoro colocó deuda neta de vencimientos en ARS en el mercado local por ARS 390 mil millones. Considerando que el BCRA le transfirió ARS 2.004 mil millones para atender el déficit fiscal de ARS 2.150 mil millones,

¹ Considerando la agregación de los volúmenes de producción de soja, maíz y trigo.

² El total recaudado ascendió a ARS 223 mil millones, de los cuales ARS 6 mil millones se cobraron en marzo, ARS 103 mil millones en abril y el saldo será en 5 cuotas.

MONITOR SEMANAL

al inicio de 2021 el Tesoro disponía de una caja de alrededor de ARS 244 mil millones. A partir de allí, reconstruimos Fuentes y Usos de Fondos para el primer cuatrimestre 2021:

Estimación Usos y Fuentes de fondos en ARS

ARS MM. Acumulado 1er cuatrimestre 2021

Usos	
Déficit fiscal	311.490
Amortizaciones títulos en ARS	943.820
Total usos	1.255.309
Fuentes	
Colocación de deuda en ARS	1.232.202
Asistencia BCRA al Tesoro	49.768
Estimación caja dic-2020	244.186
Total fuentes	1.526.156
Saldo caja fin abril 2021	270.847

Fuente: Qf en base a MECON y estimaciones propias

Se observa que prácticamente la totalidad de los Usos por ARS 1.255 mil millones fueron cubiertos con emisiones de deuda en el mercado -ARS 1.232 mil millones. El BCRA asistió marginalmente al Tesoro, lo cual, sumado a la caja estimada al inicio de 2021, hace que a principios de mayo la caja del Tesoro sea ARS 26,6 mil millones superior a la de fines de diciembre 2020.

En abril, el Tesoro ayudó al BCRA en su esfuerzo de contención monetaria

El buen desempeño de la caja en abril llevó a que el Tesoro prácticamente no requiriera asistencia del BCRA. Las transferencias por este concepto ascendieron a ARS 4,6 mil millones mientras que en marzo habían sido ARS 158,9 mil millones.

Durante el cuatrimestre, abril incluido, se nota esterilización, dada por la absorción de algunos conceptos expansivos de la base monetaria. El BCRA absorbió mediante Leliqs y Pases la expansión asociada a compras netas de divisas al sector privado y por el pago de intereses de Leliqs y Pases.

La asistencia neta en ARS del BCRA al Tesoro fue negativa - absorción de ARS- en abril y muy reducida en el cuatrimestre. Esto es computando las ventas de divisas que le hizo al Tesoro -

MONITOR SEMANAL

compras netas con signo negativo-, la asistencia por adelantos transitorios y el pago de utilidades.

Factores de explicación de variación de la base monetaria

ARS MM. Al 30/4/2021

	Base monetaria	Compra neta divisas al S. Privado	Compra neta divisas al Tesoro Nacional	Asistencia al Tesoro Nacional	Leliqs y Pases	Intereses Leliqs y Pases	Resto
ene-21	11.050	12.975	0	-52.923	14.765	83.115	-46.881
feb-21	-72.424	56.045	-40.000	26.387	-172.588	75.893	-18.161
mar-21	23.409	133.954	-33.200	158.888	-326.130	102.056	-12.159
abr-21	-62.181	127.221	-14.000	4.617	-266.500	94.797	-8.316
Acum.	-100.145	330.195	-87.200	136.968	-750.453	355.861	-85.517

Fuente: BCRA

La base monetaria se contrajo ARS 62,2 mil millones en abril y ARS 100 mil millones en el acumulado del cuatrimestre. Si bien en el período enero-febrero es común observar una caída en la base por motivos estacionales -precedida por una fuerte expansión en diciembre-, el ajuste de abril es indicativo, particularmente cuando la inflación acumulada del período enero-abril habría rondado en el 17%.

En síntesis, el BCRA y el Tesoro trabajaron en sintonía ante caída en la demanda de dinero

El BCRA directamente a través de la absorción de la oferta con Leliqs y Pases y el Tesoro por un mejor desempeño fiscal, reduciendo sus necesidades de caja, que hizo que prácticamente no requiriera de su asistencia para financiarse. La buena performance de la recaudación de abril, un menor gasto primario en lo que va de 2021 -en la comparación anual real cae 2,1% en el acumulado enero-abril- y el saldo de la ejecución de su programa financiero en lo transcurrido del año le permitió disponer de un excedente de caja durante el cuatrimestre analizado. Ayuda en el corto plazo porque la demanda de dinero se mantiene bajo tensión.

De todos modos, debería tenerse en cuenta la particularidad de una parte de los ingresos de abril -y probablemente los de mayo-junio por liquidación estacional de exportaciones- y otros no recurrentes que indican cautela para la segunda parte del año.