



## Contenido

**Análisis:** ¿En qué se fue el superávit comercial cambiario de US\$ 15.281 millones de 2021?

### Política Monetaria y Cambiaria

- La brecha cambiaria entre MEP y oficial BCRA promedió 108% en enero.
- En el inicio de febrero, el BCRA ha incrementado el ritmo devaluatorio de la moneda.
- Los pasivos remunerados del BCRA equivalen al 10% del PBI y condicionan la política monetaria.

### Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales

- En enero 2022, las Cadenas Agroindustriales habrían realizado un aporte tributario cercano a los \$ 268.234 millones. Esto se ubica un 5,4% por debajo de la estimación para el mes de diciembre.
- Lo tributado en Derechos a la Exportación se redujo en un 30% en relación con diciembre 2021, y alcanzó los \$ 55.421 millones. Esto se debió principalmente a la caída en las DJVE de maíz.
- Con los precios actuales, se espera que, en 2022 las Cadenas Agroindustriales superen el billón de pesos en pagos de Derechos a la Exportación: se estiman \$ 1.170.844 millones en DEX (aproximadamente US\$ 9.311 millones).

### Índice BCR de Producción Agroindustrial de Argentina: IPAA-BCR Manufacturero

- La actividad agroindustrial repunta en diciembre.
- El sector de los biocombustibles muestra un rendimiento dispar con un buen resultado productivo para el bioetanol.
- La molienda de soja tuvo un incremento del 17,6% interanual.

### Comercio Exterior Agroindustrial

- El repunte de precios limita las pérdidas de la sequía
- El 2021 cerró con importantes subas en los embarques a Asia y Sudamérica.

### *Informe a cargo del Departamento de Información y Estudios Económicos BCR*

*Dr. Julio Calzada*

*Patricia Bergero*

*Lic. Emilce Terré*

*Lic. Federico Di Yenno*

*Lic. Desiré Sigauo*

*Javier Treboux*

*Lic. Bruno Ferrari*

*Alberto Lugones*

*Lic. Tomás Rodríguez Zurro*

*Lic. Guido D'Angelo*



**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario - ARG

Tel.: 54 341 525 83 00 / 410 26 00 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar

www.bcr.com.ar

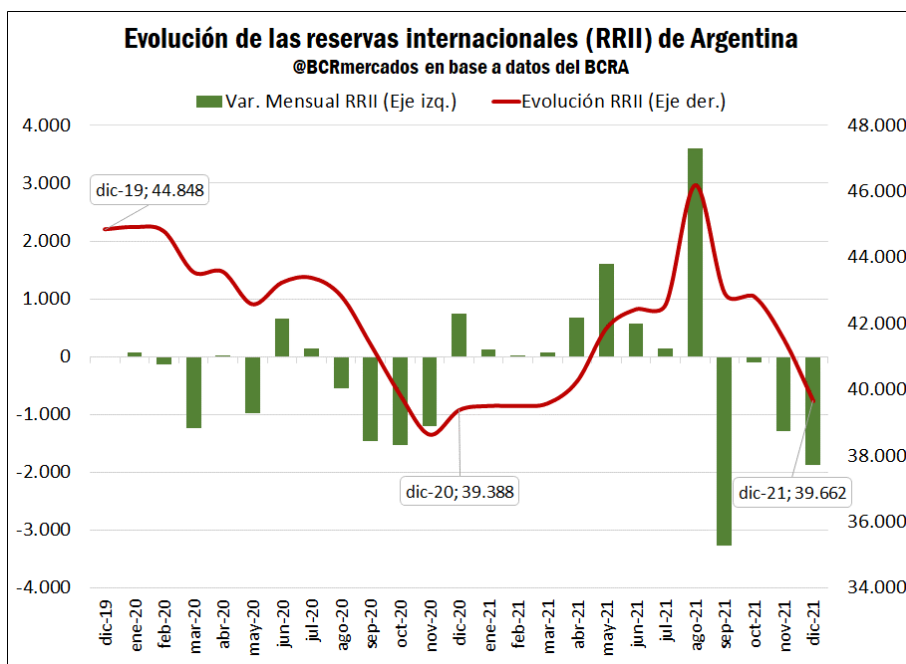
@BCRmercados

## Análisis: ¿En qué se fue el superávit comercial cambiario de US\$ 15.281 millones de 2021?

En el año 2021 Argentina logró alcanzar una importante recuperación de la economía doméstica que, según estimaciones preliminares, implicó retornar el Producto Interno Bruto (PIB) a niveles previos de la crisis sanitaria por COVID-19.

Es importante recalcar que a nivel sectorial la recuperación ha sido dispar, con sectores que aún permanecen rezagados y otros que han logrado superar sus niveles de actividad de pre-pandemia. En dicho proceso, fue clave la recuperación de las importaciones para la producción, por lo cual la continuidad del crecimiento depende en buena medida de mantener la holgura necesaria en el sector externo, de forma tal que no se tenga que restringir la compra de insumos y bienes de capital que se introducen como factores productivos. En este sentido, es de gran importancia analizar la evolución del balance cambiario y de las reservas internacionales para tener una visión más clara sobre el posible desenvolvimiento de la economía en su conjunto.

Al evaluar la evolución de las **reservas internacionales**, se culminó el año 2021 con reservas brutas por US\$ 39.662 millones, implicando un aumento de solo US\$ 275 millones respecto al año 2020 y una caída de US\$ 5.186 millones respecto de finales del 2019. Asimismo, si se observan las reservas netas, éstas arribaron a niveles muy bajos y se estiman en US\$ 3.675 millones al 31 de diciembre. Más aún, tan solo un mes después, a finales de enero las reservas netas cayeron a un valor crítico de US\$ 1.684 millones, sin contabilizar los pagos de intereses al FMI de principios de febrero. Así, Argentina se encuentra nuevamente en una situación de gran fragilidad de reservas que dificultan la estabilidad externa en el corto plazo.



Por otro lado, al analizar el **balance cambiario** para comprender los factores explicativos en la dinámica de las reservas internacionales, se tiene que el país alcanzó en el año 2021 un superávit del balance comercial cambiario por US\$ 15.281 millones, es decir, las exportaciones de bienes se ubicaron muy por encima del valor de las importaciones. Dicho saldo, fue el segundo mayor de la última década, solo por detrás del alcanzado en 2019 cuando nuestro país atravesaba una crisis cambiaria que derivó en un importante salto del tipo de cambio que repercutió fuertemente en el monto de las importaciones. Luego de descontar a dicho saldo las exportaciones netas de servicios, el ingreso primario y secundario<sup>1</sup>, se obtiene el resultado de la cuenta corriente cambiaria que en 2021 se mantuvo en un valor positivo por US\$ 5.577 millones. Mientras que, al adicionar el resultado de la cuenta capital (↑US\$ 97 millones) y financiera (↓US\$ 5.780 millones) se arriba a la variación neta de las reservas para el año que en 2021 tuvieron un magro aumento de US\$ 275 millones.

<sup>1</sup> El "ingreso primario" refleja los ingresos y egresos a través del mercado de cambios y las operaciones realizadas de manera directa con las RRII del BCRA por el rendimiento que perciben las unidades institucionales por su contribución al proceso de producción o por el suministro de activos financieros y de recursos naturales a otras unidades institucionales, en forma de renta. En el "ingreso secundario" se registran las operaciones en concepto de transferencias corrientes entre residentes y no residentes, es decir, aquellas transacciones sin contrapartida de un artículo de valor económico.



## Balance Cambiario anual y Variación de Reservas Internacionales (RRII). En millones de dólares

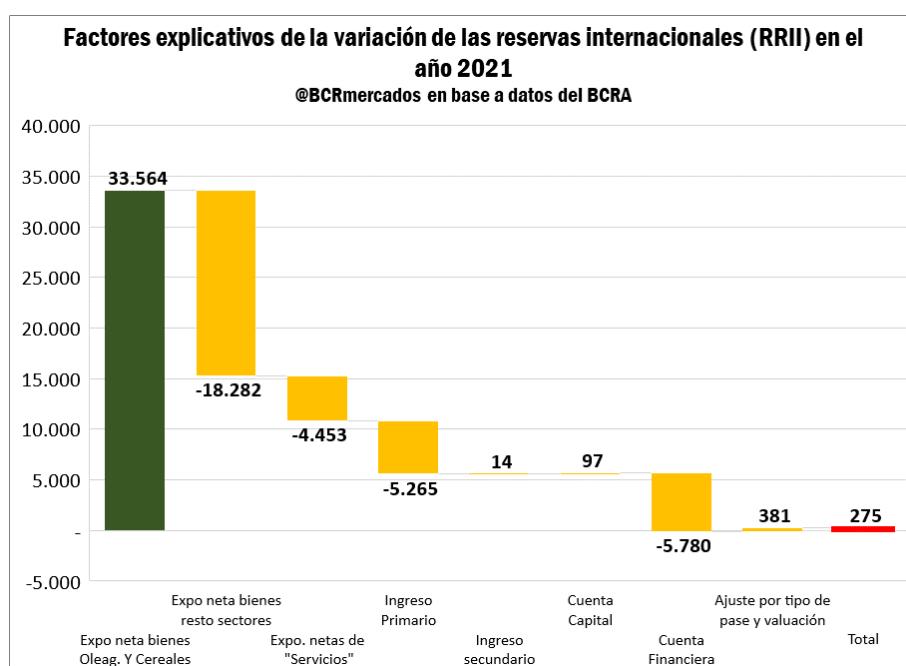
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Cuenta Corriente cambiaria (1)</b>	4.295	3.808	-13.322	-2.422	-11.730	-15.574	-17.052	-11.329	6.277	322	5.577
Export. netas de "Bienes"	15.041	14.673	1.745	8.935	3.547	8.093	4.028	8.323	23.444	8.492	15.281
<b>Oleaginosas y Cereales</b>	<b>31.594</b>	<b>29.994</b>	<b>25.988</b>	<b>26.506</b>	<b>22.259</b>	<b>26.366</b>	<b>25.314</b>	<b>21.216</b>	<b>25.253</b>	<b>18.994</b>	<b>33.564</b>
Resto Sector Privado no Financiero, GG y Entidades	-16.553	-15.321	-24.243	-17.571	-18.712	-18.273	-21.286	-12.893	-1.809	-10.502	-18.282
Export. netas de "Servicios"	-1.115	-3.825	-9.403	-5.812	-8.379	-9.004	-10.847	-9.460	-5.482	-1.595	-4.453
Ingreso Primario	-10.397	-7.594	-5.890	-5.712	-6.939	-15.095	-10.605	-10.486	-11.862	-6.657	-5.265
Ingreso secundario	766	553	225	168	41	433	372	293	177	82	14
<b>Cuenta Capital (2)</b>	<b>106</b>	<b>58</b>	<b>42</b>	<b>72</b>	<b>78</b>	<b>136</b>	<b>188</b>	<b>-76</b>	<b>125</b>	<b>91</b>	<b>97</b>
<b>Cuenta Financiera (3)</b>	<b>-10.510</b>	<b>-7.171</b>	<b>1.455</b>	<b>3.545</b>	<b>6.746</b>	<b>29.749</b>	<b>27.817</b>	<b>15.962</b>	<b>-32.510</b>	<b>-8.139</b>	<b>-5.780</b>
<b>Var. RRII por transacciones (4 = 1+2+3)</b>	<b>-6.109</b>	<b>-3.305</b>	<b>-11.825</b>	<b>1.196</b>	<b>-4.906</b>	<b>14.311</b>	<b>14.556</b>	<b>11.317</b>	<b>-21.375</b>	<b>-7.726</b>	<b>-107</b>
<b>Ajuste por tipo de pase y valuación (5)</b>	<b>295</b>	<b>219</b>	<b>-865</b>	<b>-389</b>	<b>-938</b>	<b>-566</b>	<b>1.191</b>	<b>-586</b>	<b>437</b>	<b>2.265</b>	<b>381</b>
<b>Var. Contable RRII (4+5)*</b>	<b>-5.814</b>	<b>-3.086</b>	<b>-12.690</b>	<b>807</b>	<b>-5.844</b>	<b>13.745</b>	<b>12.144</b>	<b>3.970</b>	<b>-25.670</b>	<b>-5.460</b>	<b>275</b>

\*@BCRmercados en base a datos de BCRA\*Puede existir diferencias con la serie de reservas internacionales por cuestiones de redondeo.

Habitualmente se le brinda gran importancia al saldo de la **balanza comercial cambiaria** (exportaciones menos importaciones de bienes), debido a que sustenta una generación genuina de divisas vía comercio internacional. El desarrollo de políticas económicas tendientes a fortalecer el resultado de dicho saldo permite estar menos expuesto a los vaivenes de flujos de capitales, que pueden afectar el resultado de la cuenta financiera y con claras implicancias en total de las reservas internacionales. Por otro lado, las exportaciones de servicios también son un sector clave a desarrollar para la generación de divisas, fundamentalmente la industria del conocimiento, cuyo crecimiento sería beneficioso para revertir el saldo estructuralmente negativo que presenta dicha cuenta cambiaria que quitaría presión a las exportaciones de bienes.

Si se desagrega la balanza comercial cambiaria a nivel sectorial, **"Oleaginosas y Cereales"** destaca en sobremanera respecto al resto de sectores al ser la principal actividad superavitaria y que más aporta a la generación genuina de divisas. En el año 2021, arribó a un récord histórico con un superávit de US\$ 33.564 millones, mientras que el resto de los sectores de la economía obtuvo un saldo negativo de la balanza comercial cambiaria por US\$ 18.282 millones. En este último caso, la recuperación de la actividad económica derivó en un aumento importante de las importaciones que presionó a un mayor déficit para este conjunto de sectores que arribó a máximos desde el año 2015.

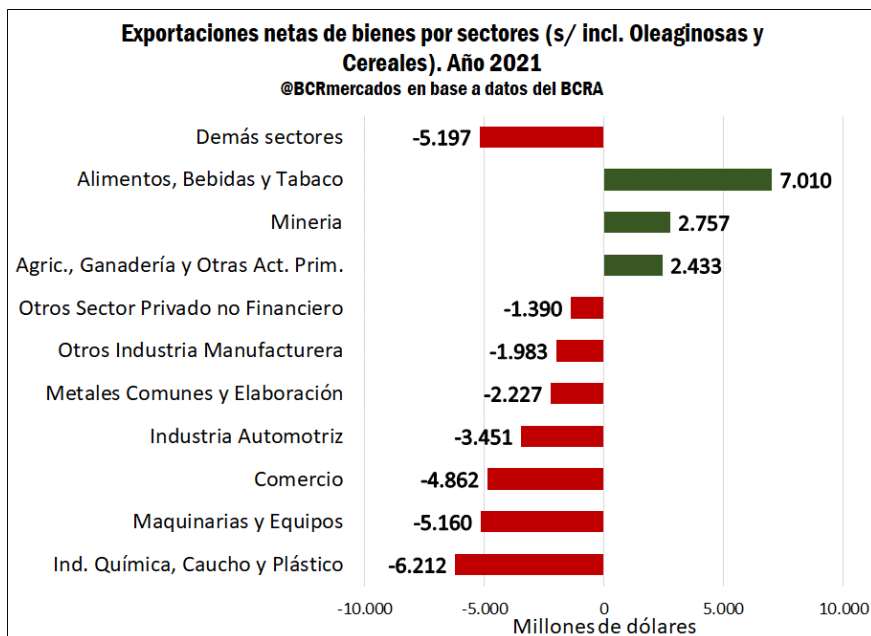
Tal como se observa en el siguiente gráfico, los dólares provenientes del principal sector agroindustrial (Oleaginosas y Cereales) financiaron implícitamente el resultado de las restantes cuentas deficitarias del balance cambiario del año 2021. Es decir, para sustentar las importaciones de bienes del resto de los sectores, realizar los pagos de intereses de deuda y remisión de utilidades al exterior incluidas en el ingreso primario al igual que las cancelaciones de capital de compromisos externos y diversos flujos con el exterior de la cuenta financiera. Mientras que, en menor medida el ingreso primario, la cuenta capital y el ajuste por valuaciones coadyuvaron positivamente a aumentar las reservas internacionales.



Con objeto de alcanzar un mayor nivel de análisis respecto al resultado de las principales cuentas y subcuentas que más presionaron las reservas internacionales a la baja en el año 2021, a continuación, se abordan de forma particular:

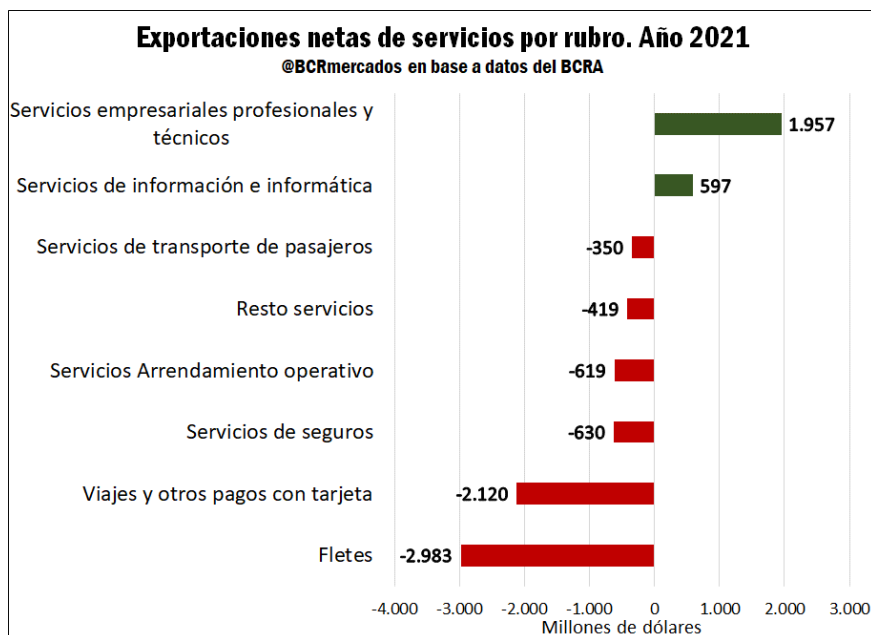
- Exportaciones netas de bienes del resto de sectores (sin incluir Oleaginosas y Cereales):**

Las necesidades de importaciones del sector productivo para la recuperación económica, es el principal factor que obstaculizó un proceso de acumulación de reservas internacionales en 2021, a pesar del ingreso extraordinario de dólares del sector agroindustrial. Tal como se observa en el siguiente cuadro, la industria química (↓US\$ 6.212 millones), maquinarias y equipos (US\$ 5.160 millones), comercio (↓US\$ 4.862 millones) y la industria automotriz (↓US\$ 3.451 millones) han sido los sectores con mayor demanda neta de dólares para importaciones de bienes. En su conjunto, implicaron una salida de dólares por US\$ 19.685 millones el año pasado, es decir, US\$ 5.438 millones más que en el año 2020.



- Exportaciones netas de servicios:**

Respecto a la subcuenta de servicios, los rubros que más presionaron a la salida de divisas en el año 2021 fueron los fletes (↓US\$ 2.983 millones) y los viajes y otros pagos con tarjeta (↓US\$ 2.120 millones). Mientras que los servicios empresariales profesionales y técnicos (↑US\$ 1.957 millones) y de información/informática (↑US\$ 597), fueron los únicos que morigeraron las necesidades de dólares. Es importante destacar que las complicaciones generadas por el COVID-19 el año 2020 complejizaron los viajes al exterior, lo cual benefició en cierta medida el saldo de la cuenta de servicios.



Por otro lado, se destaca que en los últimos años el atraso cambiario tuvo importantes repercusiones en la cuenta de servicios por las importantes erogaciones generadas por viajes al exterior, una situación que era insostenible dada la estructura de ingresos y egresos de dólares del balance cambiario. De cara al mediano plazo, a medida que continúe reflatando el turismo internacional será cada vez más importante evitar un atraso del tipo de cambio que afecte el egreso de divisas por servicios que no estén vinculados a estimular la producción local ante el actual contexto de escasez de divisas.



## • Ingreso primario

La subcuenta de ingreso primario de la cuenta corriente alcanzó un déficit en 2021 de US\$ 5.076,3 millones. A pesar de presentar un guarismo negativo, es el mejor resultado desde el año 2007. Al analizar los componentes de dicha subcuenta, el rubro “otros pagos de intereses” vinculado estrechamente a los pagos de la deuda privada (↓US\$ 2.968,5 millones) y los pagos de intereses al FMI (↓US\$ 1.349 millones) son los que más han contribuido al resultado obtenido por parte del ingreso primario. Mientras que las erogaciones netas de “utilidades y dividendos y otras rentas” alcanzaron solamente una salida de divisas por US\$ 188,4 millones, siendo el segundo valor más bajo y solo por detrás del año 2020 según la serie histórica del balance cambiario.



### Ingreso Primario del Balance Cambiario con periodicidad anual. En millones de dólares

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Intereses</b>	<b>-7.368,9</b>	<b>-4.527,1</b>	<b>-4.396,3</b>	<b>-6.644,4</b>	<b>-11.989,4</b>	<b>-8.439,6</b>	<b>-9.282,0</b>	<b>-10.967,0</b>	<b>-6.528,3</b>	<b>-5.076,3</b>
<i>Ingresos</i>	1.309,0	859,0	882,6	1.030,8	1.950,2	2.134,5	2.708,9	3.033,2	307,5	36,1
<i>Egresos</i>	8.677,9	5.386,1	5.278,9	7.675,1	13.939,6	10.574,1	11.990,9	14.000,2	6.835,8	5.112,4
<i>Pagos de intereses al FMI</i>	3,9	2,3	2,6	1,2	1,8	12,4	178,2	1.312,7	1.320,4	1.349,0
<i>Pagos de intereses a otros Org. Int. Y otros bilaterales</i>	458,8	529,7	508,3	1.097,6	1.399,1	1.088,9	1.149,6	1.355,4	882,3	613,7
<i>Otros pagos de intereses</i>	2.219,1	1.922,7	1.796,6	1.794,4	2.181,7	2.619,2	2.402,6	2.949,1	3.261,2	2.968,5
<i>Otros pagos del Gobierno Nacional</i>	5.996,1	2.931,4	2.971,4	4.781,9	10.356,9	6.853,6	8.260,5	8.383,0	1.371,9	181,3
<b>Utilidades y dividendos y otras rentas</b>	<b>-224,7</b>	<b>-1.362,6</b>	<b>-1.315,9</b>	<b>-294,5</b>	<b>-3.106,0</b>	<b>-2.165,6</b>	<b>-1.203,7</b>	<b>-895,1</b>	<b>-128,4</b>	<b>-188,4</b>
<i>Ingresos</i>	55,7	19,9	38,6	12,0	56,0	112,6	69,0	201,7	37,8	45,9
<i>Egresos</i>	280,4	1.382,5	1.354,5	306,5	3.162,0	2.278,3	1.272,7	1.096,8	166,2	234,3
<b>Ingreso Primario</b>	<b>-7.593,5</b>	<b>-5.889,7</b>	<b>-5.712,2</b>	<b>-6.938,8</b>	<b>-15.095,3</b>	<b>-10.605,3</b>	<b>-10.485,7</b>	<b>-11.862,1</b>	<b>-6.656,7</b>	<b>-5.264,7</b>

@BCRmercados en base a datos de BCRA \*Puede existir diferencias con la serie de reservas internacionales por cuestiones de redondeo.

## • Cuenta financiera

Por último, la cuenta financiera alcanzó en 2021 un resultado negativo por US\$ 5.780,3 millones. Entre los principales factores que presionaron a la salida de dólares, fue la cancelación neta de “prestamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito” por US\$ 4.997,9 millones relacionados fundamentalmente al sector privado. Por su parte, la “compraventa de títulos valores” - vinculado en buena medida a las intervenciones del BCRA en los dólares financieros - también presionó las endeblas cuentas externas con ventas netas por US\$ 2.479,7 millones.

Respecto a la dolarización, los canales de formación de activos externos (FAE) se encuentran muy limitados desde octubre de 2019, los cuales se restringieron ante una situación de corrida cambiaria que afectó fuertemente la situación del balance cambiario principalmente desde el año 2018. Desde entonces, no se presentaron relajamientos a los controles para acceder a la compra de divisas, que si bien evita una posible salida de divisas por esta vía ha generado una brecha cambiaria con los tipos de cambio financieros cercana al 100%. En este contexto, la FAE del sector privado no financiero insumió reservas por solo US\$ 518,4 millones en 2021, a diferencia de los guarismos registrados entre 2017 y 2019 superiores a los US\$ 20.000 millones.

A su vez, una consecuencia derivada de la necesidad actual de establecer controles de cambios es la dificultad para atraer inversiones y beneficiarse de un canal de ingreso de divisas. Respecto a la inversión extranjera directa (IED), en 2021 se arribó a un ingreso neto por US\$ 732,4 millones en concepto de inversiones de no residentes para aumentar la capacidad productiva del país. Dicho valor, no solo fue más bajo que el obtenido en el año de pico de pandemia en 2020 sino el mínimo histórico de la serie desde 2002. Mientras que la inversión en portafolio se encuentra prácticamente nula ante la situación actual de controles de flujo de capitales.



**Evolución de la cuenta financiera con periodicidad anual. En millones de dólares**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Inversión Directa de no residentes</b>	<b>3.744,1</b>	<b>2.413,0</b>	<b>1.671,6</b>	<b>1.334,3</b>	<b>2.522,6</b>	<b>2.362,2</b>	<b>2.423,8</b>	<b>2.461,3</b>	<b>1.058,8</b>	<b>732,4</b>
<i>Ingreso</i>	3.976,0	2.585,6	1.746,5	1.351,3	2.604,8	2.580,5	2.642,8	2.556,2	1.063,2	733,2
<i>Egreso</i>	231,9	172,6	74,9	17,0	82,2	218,3	219,0	94,9	4,4	0,8
<b>Inversión en Portafolio de no residentes</b>	<b>-112,0</b>	<b>-36,9</b>	<b>-31,1</b>	<b>-47,1</b>	<b>1.538,8</b>	<b>9.933,4</b>	<b>-6.184,4</b>	<b>-4.513,6</b>	<b>34,9</b>	<b>-0,6</b>
<i>Ingreso</i>	18,4	15,8	17,3	12,1	1.924,8	15.782,8	11.268,7	8.995,9	47,3	45,1
<i>Egreso</i>	130,4	52,7	48,4	59,2	386,0	5.849,3	17.453,1	13.509,5	12,4	45,7
<b>Prestamos Financieros, títulos de deuda y líneas de crédito</b>	<b>-3.055,1</b>	<b>-3.385,9</b>	<b>-755,4</b>	<b>-1.119,8</b>	<b>12.176,3</b>	<b>10.207,3</b>	<b>-455,9</b>	<b>-7.220,8</b>	<b>-7.258,3</b>	<b>-4.997,9</b>
<i>Ingreso</i>	8.642,1	5.358,5	7.050,4	9.494,2	24.513,8	29.574,3	28.057,6	21.030,1	2.886,3	2.265,2
<i>Egreso</i>	11.697,2	8.744,4	7.805,7	10.614,0	12.337,5	19.366,9	28.513,5	28.250,9	10.144,6	7.263,0
<b>Operaciones con el FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>28.263,6</b>	<b>16.226,0</b>	<b>0,0</b>	<b>589,3</b>
<i>Ingreso</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28.263,6	16.226,0	0,0	4.326,0
<i>Egreso</i>	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.736,7
<b>Prestamos c/otros org. Internac. y otros bilaterales</b>	<b>-1.757,4</b>	<b>-1.882,2</b>	<b>2.711,8</b>	<b>7.526,2</b>	<b>-1.591,8</b>	<b>643,1</b>	<b>10.458,9</b>	<b>-394,3</b>	<b>759,5</b>	<b>245,6</b>
<i>Ingreso</i>	33.892,2	21.121,1	7.925,9	13.149,9	18.037,6	5.005,9	33.470,6	29.217,5	39.313,7	37.122,4
<i>Egreso</i>	35.649,7	23.003,3	5.214,1	5.623,6	19.629,4	4.362,8	23.011,7	29.611,8	38.554,2	36.876,8
<b>FAE S. privado no financiero</b>	<b>-3.403,7</b>	<b>396,7</b>	<b>-3.247,9</b>	<b>-8.519,7</b>	<b>-9.951,2</b>	<b>-22.147,5</b>	<b>-27.229,5</b>	<b>-26.870,1</b>	<b>-3.053,1</b>	<b>-518,4</b>
<i>Ingreso</i>	3.209,5	586,3	1.886,6	2.457,2	18.602,4	25.783,4	30.124,6	41.690,9	3.522,2	2.169,8
<i>Egreso</i>	6.613,2	189,7	5.134,5	10.976,8	28.553,7	47.930,9	57.354,2	68.561,0	6.575,4	2.688,2
<b>Operaciones de canje por trasnf. Al exterior</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-18,3</b>	<b>-8.200,0</b>	<b>-13.371,1</b>	<b>-141,5</b>	<b>5.565,4</b>	<b>91,0</b>	<b>-287,0</b>
<b>FAE S. Financiero</b>	<b>-190,0</b>	<b>69,6</b>	<b>-259,8</b>	<b>-416,6</b>	<b>-2.764,1</b>	<b>1.556,5</b>	<b>-2.802,4</b>	<b>727,7</b>	<b>-36,3</b>	<b>1.092,6</b>
<b>FAE S. Publico</b>	<b>734,5</b>	<b>1.742,8</b>	<b>621,1</b>	<b>307,2</b>	<b>1.450,4</b>	<b>4.667,1</b>	<b>6.085,9</b>	<b>2.196,4</b>	<b>-101,9</b>	<b>5,8</b>
<b>C-V Títulos valores</b>	<b>-324,0</b>	<b>-89,3</b>	<b>666,2</b>	<b>826,2</b>	<b>-1.116,3</b>	<b>607,7</b>	<b>-6.025,1</b>	<b>-8.828,6</b>	<b>-255,8</b>	<b>-2.479,7</b>
<b>Otras oper. S.public nac</b>	<b>-2.396,6</b>	<b>-1.060,6</b>	<b>-96,1</b>	<b>-3.982,8</b>	<b>25.267,2</b>	<b>26.676,3</b>	<b>8.887,4</b>	<b>-11.692,2</b>	<b>-288,6</b>	<b>-306,2</b>
<b>Otros movimientos netos</b>	<b>-407,3</b>	<b>3.290,4</b>	<b>2.266,8</b>	<b>10.856,4</b>	<b>10.417,6</b>	<b>6.682,0</b>	<b>2.680,8</b>	<b>-167,3</b>	<b>910,8</b>	<b>143,8</b>
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>-7.171,0</b>	<b>1.455,2</b>	<b>3.545,3</b>	<b>6.745,7</b>	<b>29.749,5</b>	<b>27.817,0</b>	<b>15.961,6</b>	<b>-32.509,9</b>	<b>-8.139,0</b>	<b>-5.780,3</b>

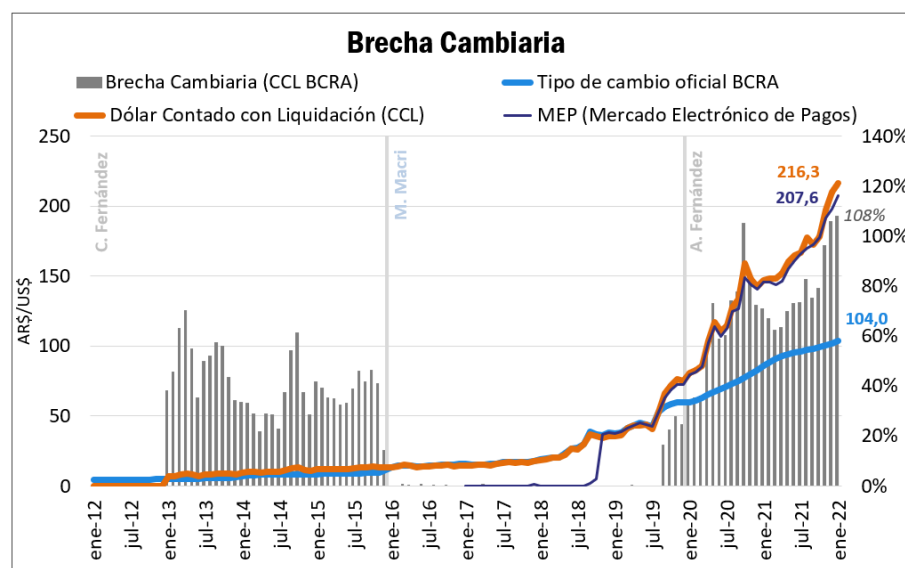
@BCRmercados en base a datos de BCRA

## Política Monetaria y Cambiaria

### La brecha cambiaria en el primer mes del año promedió 108%

Durante el mes de enero, el BCRA administró devaluaciones diarias que promediaron el 0,10% y resultaron en una devaluación mensual del 1,9% del dólar mayorista A3500. Con esto, el tipo de cambio oficial durante el primer mes del 2022 promedió 104,0 ARS/USD.

El dólar CCL aumentó 20,5% en enero, promediando un valor de 216,3 ARS/USD. Mientras que, la cotización MEP se incrementó un 8,5% en el mes, promediando 207,6 ARS/USD. Con esto, **la brecha cambiaria entre MEP y BCRA promedió 108% en enero, superando incluso la diferencia media del último mes del 2021 (106%)**.



**En el inicio de febrero, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha incrementado el ritmo devaluatorio de la moneda.** A lo largo de las primeras 13 ruedas del mes, la autoridad monetaria incrementó el tipo de cambio mayorista a una TEM (Tasa Efectiva Mensual) del 3,3%, un ritmo de variación 6 puntos porcentuales por encima de la devaluación aplicada en las primeras 13 ruedas de enero. Cabe mencionar que en los últimos meses la devaluación registrada en las primeras jornadas resultó un buen proxy de lo que sucedería a lo largo de todo el mes. Por ellos, las variaciones observadas en lo que va de febrero sugieren una tasa de devaluación (TEM) en torno a 3,0-3,6%.

Si se compara esta evolución preliminar del tipo de cambio en febrero (3,3% TEM) con las expectativas de inflación informadas por el BCRA en el REM- Relevamiento de Expectativas de Mercados (3,8%) se puede interpretar que el tipo de cambio deja de atrasarse. Anualizando la variación en el tipo de

cambio oficial registrada en lo que va de febrero, se tiene una devaluación del 47% (TEA, Tasa Efectiva Anual).

### Los pasivos remunerados del BCRA equivalen al 10% del PBI y condicionan la política monetaria

En el [Informe de Coyuntura Económica de Enero](#) se abordó la evolución de los pasivos del BCRA durante el 2021, año en el cual se incrementaron en un 58% (por encima de la inflación, 50,9%). En lo que va del 2022, los pasivos del Banco Central sostienen su crecimiento. Al 7 de febrero, **la deuda del BCRA considerando pasivos remunerados (Letras y Pases) y no remunerados (base monetaria), suma \$ 8.418.409 millones, o el equivalente a US\$ 79.648 millones.**

Así, la autoridad monetaria inició el año con pasivos remunerados que equivalen al 10% del PBI, que agregados a la deuda del Tesoro Nacional superan el 35% del producto nacional.

Naturalmente, tan alto nivel de deuda limita las opciones de herramientas monetarias efectivas con las que dispone el BCRA. En este sentido, los altos stocks de letras y pases imponen un alto costo en términos de emisión monetaria ante cualquier posible suba de tasas.

En enero, el Banco central subió 2 puntos porcentuales la tasa de política económica, de 38% a 40%. Sin embargo, a cada incremento en la tasa, aumenta el costo financiero de mantener su stock de pasivos o deuda. Para hacer frente a este incremento en los intereses sobre su deuda, se suele emitir más moneda, lo cual deriva en sucesivas presiones inflacionarias y cambiarias.

La tasa actual (40%) luce baja cuando se la contrasta con el ritmo de depreciación del peso proyectado anteriormente (TEA: 47%) y las expectativas de inflación (55%).

En este contexto, es posible que Argentina se oriente a lograr tasas reales demandadas por el FMI a través de licitaciones del Tesoro antes que vía tasas del BCRA. En el corto plazo, sin embargo, la atención del mercado está puesta en la decisión que tome el Banco Central respecto de la tasa este jueves.

## Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales

### Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales en el mes de enero

En el primer mes del 2022, las Cadenas Agroindustriales habrían realizado un aporte tributario a las arcas del Estado Nacional por un total cercano a \$ 268.234 millones. Esto se ubica un 5,4% por debajo de la estimación para el mes de diciembre en términos nominales.

#### Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales. Enero 2022

	IVA Neto de Devoluciones	Ganancias	Créditos y Débitos bancarios	Aportes y contribuciones a la Seguridad Social	Derechos a la Exportación
Sector Primario	21.026	13.641	7.260	8.224	8.019
Sector industrial	24.471	14.994	5.298	23.077	47.402
Sector Comercial	9.010	4.575	2.381	8.038	
Sector Maquinaria	967	890	154	746	
Servicios Conexos	18.831	16.127	3.650	13.474	
Sector Transporte	5.570	3.054	1.057	6.300	
<b>Total</b>	<b>79.875</b>	<b>53.281</b>	<b>19.799</b>	<b>59.858</b>	<b>55.421</b>
<b>Total aporte tributario en impuestos considerados (millones de pesos)</b>					<b>268.234</b>

@BCRmercados en base a estimaciones propias y AFIP. DATOS EN MILLONES DE PESOS

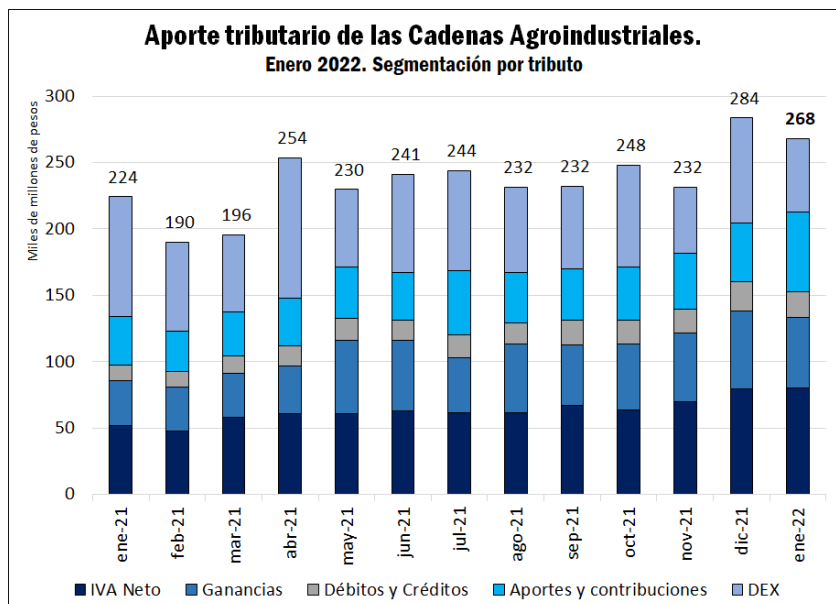
El Estado Nacional recaudó un total de \$ 1.291.122 millones en el mes de enero entre impuestos, recursos de la seguridad social y recursos aduaneros, por lo que el aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales habría explicado un 20,8% de los recursos totales. Esto implica una pérdida de participación de 1,5 puntos porcentuales entre meses, lo que resulta consistente con la caída que proyectamos en la participación de la agricultura en el producto nacional en el primer mes del año, fruto de la finalización de la cosecha fina y el ingreso en una de las partes bajas del ciclo de negocios.

El tributo de mayor impacto en las cadenas volvió a ser el Impuesto al Valor Agregado, que significó un aporte de alrededor de \$ 80.000 millones en enero, seguido por los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, con casi \$ 60.000 millones. Este último fue el único tributo en el cual se observó un incremento considerable en enero respecto de diciembre, creciendo en un 30%.

Parte importante en la merma de la recaudación atribuible a la agroindustria, se debió a la caída en lo tributado en Derechos a la Exportación (DEX), que se redujo en un 30% respecto del estimado para diciembre 2021, y alcanzó \$ 55.421 millones. Esto se debió principalmente a una fuerte reducción en las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) de maíz en enero, producto de la restricción a la exportación del grano 2021/22 cuyo cupo ya estaba prácticamente cumplido. Esto llevó a que en enero se anotaran menos de 150.000 toneladas de maíz, contra casi 10 millones de toneladas que se habían registrado en ventas externas en diciembre. En efecto, las DEX pasaron de representar el 28% del total aportado por las Cadenas Agroindustriales, a una participación del 20%.

### Proyección de Derechos a la Exportación para el año 2022

Siguiendo la distribución de las Declaraciones de Venta en las últimas cinco campañas, los precios internacionales vigentes y los saldos exportables estimados, es posible comenzar a realizar proyecciones del aporte en Derechos a la Exportación (DEX) de las seis principales Cadenas Agroindustriales en el año 2022.



En total y con los datos actuales, se estima que el año finalizaría con un aporte cercano a US\$ 9.311 millones en DEX, una cifra similar a la del año 2021, apenas US\$ 200 millones superior. En pesos, la recaudación en DEX superaría el billón de pesos en el 2022, estimándose en \$ 1.170.844 millones. Si bien es cierto que se adelantó mucho tonelaje en declaraciones de ventas externas sobre el final del año pasado, principalmente en los mercados de cereales, y que se espera una merma productiva para la campaña gruesa 2021/22, el incremento en los precios en los productos del complejo soja, el principal complejo exportador del país, podría equilibrar la balanza para el fisco.



Así, si bien a priori se espera una reducción de más del 50% en el aporte por Derechos de Exportación en los complejos maíz y trigo en el año que comienza, esto se encuentra compensado por los mayores DEX aportados por el complejo soja, que se espera se incrementen en cerca de un 25% entre años, alcanzando por sí mismo una cifra cercana a los US\$ 8.348 millones.

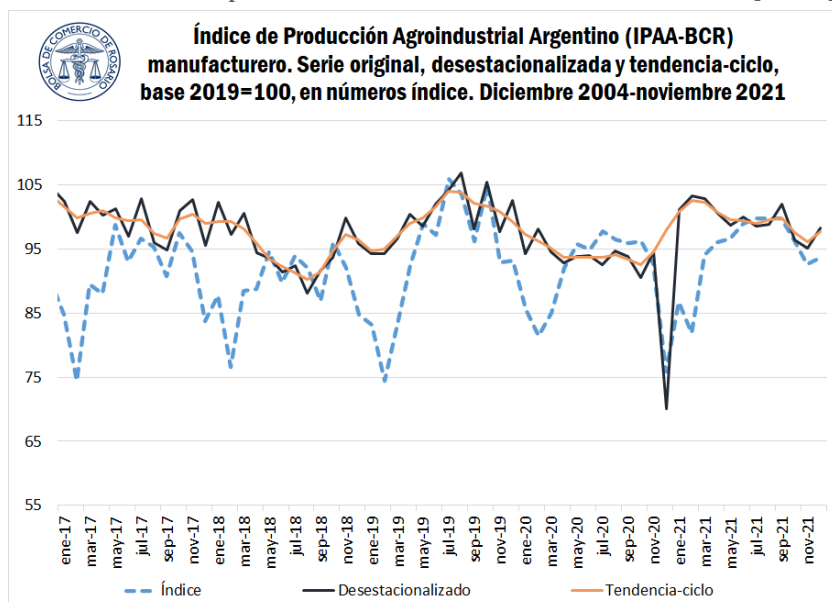
### Derechos de exportación de los principales complejos agroindustriales. Año 2022

Mes	Complejo Soja (millones US\$)	Complejo Maíz (millones US\$)	Complejo Trigo (millones US\$)	Complejo Girasol (millones US\$)	Complejo Cebada (millones US\$)	Complejo Sorgo (millones US\$)	Total (en millones de US\$)	Total (en millones de pesos)
Enero <sup>1</sup>	456,5	4,6	63,9	3,2	2,1	2,7	533	55.421
Febrero <sup>2</sup>	428,4	39,6	6,7	4,8	3,2	7,5	490	52.802
Marzo <sup>2</sup>	461,9	35,9	7,0	5,5	2,3	4,4	517	58.143
Abril <sup>2</sup>	1.898,0	37,8	6,0	8,0	4,4	3,4	1.958	228.470
Mayo <sup>2</sup>	1.534,3	58,5	32,4	7,0	4,8	9,0	1.646	199.866
Junio <sup>2</sup>	618,7	32,3	21,3	5,8	2,7	9,1	690	86.901
Julio <sup>2</sup>	602,5	44,5	16,0	3,1	1,1	5,7	673	87.767
Agosto <sup>2</sup>	900,0	85,0	45,2	6,4	4,0	7,9	1.049	141.976
Septiembre <sup>2</sup>	392,0	55,7	12,1	2,4	2,0	1,8	466	65.272
Octubre <sup>2</sup>	390,2	35,5	13,6	2,5	1,6	1,5	445	64.513
Noviembre <sup>2</sup>	339,6	43,6	14,8	2,5	1,0	0,6	402	60.493
Diciembre <sup>2</sup>	326,3	37,8	67,5	2,1	7,5	1,7	443	69.220
<b>Total (en millones US\$)</b>	<b>8.348</b>	<b>511</b>	<b>307</b>	<b>53</b>	<b>37</b>	<b>55</b>	<b>9.311</b>	<b>1.170.844</b>
<b>Total (en millones de pesos)</b>	<b>868.110</b>	<b>53.117</b>	<b>31.883</b>	<b>5.547</b>	<b>3.814</b>	<b>5.741</b>	<b>968.212</b>	

## Actividad Económica de las Cadenas Agroindustriales

### La actividad agroindustrial repunta en diciembre

En el mes de diciembre del 2021, la actividad de la agroindustria nacional medida por el Índice de Producción Agroindustrial de Argentina (IPAA-BCR) manufacturero registra un aumento del 3,3% mensual. El aumento se da de manera generalizada en todos los sectores. La acumulación del índice en el año es del 4,2% respecto al año 2020. La recuperación del sector en el año 2021 se da principalmente a un mejor desempeño interanual en el mes de diciembre, ya que el mes de diciembre de 2020 se generó una actividad casi nula en el sector de molienda de oleaginosas y cebada debido al paro en las terminales portuarias.



El IPAA-BCR manufacturero es un índice compuesto por diversas actividades industriales enmarcadas en el rubro agrícola-ganadero, las cuales se pueden encontrar detalladas en el panel de

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria <sup>1</sup>											
Var % mensual desestacionalizada											
Indicadores	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21
<b>Sector pecuario industrial</b>											
Producción de leche	-1,7	-0,9	1,9	2,1	-0,3	1,8	0,1	-0,7	0,6	1,5	-1,0
Faena bovina	5,1	0,4	0,5	-9,0	4,5	-1,3	3,1	-3,0	0,7	-2,3	3,1
Faena porcina	1,6	1,4	-0,5	-0,4	1,2	-0,5	0,0	-0,3	-0,3	1,1	0,3
Faena aviar	0,0	5,8	-3,1	-1,8	4,4	-3,0	1,3	3,0	-3,5	0,8	1,0
<b>Sector agrícola industrial</b>											
Industrialización de soja	-5,1	2,7	1,6	-6,3	0,8	-6,2	-0,6	10,8	-11,8	-1,5	9,5
Industrialización de girasol	4,1	3,7	7,6	-0,4	8,3	-0,5	-8,4	2,4	-8,4	8,6	0,7
Industrialización de trigo pan	-0,9	5,3	-6,0	3,9	0,8	-0,5	0,7	2,2	-2,4	-1,9	3,6
Industrialización de cebada	-2,3	4,8	0,7	2,9	-1,9	1,7	-1,8	1,0	-0,8	-1,2	0,1
Producción de biodiesel	60,5	-14,5	-2,0	42,9	-13,9	18,5	-3,7	0,0	7,1	-14,6	19,2
Producción de bioetanol a base de maíz	9,8	11,0	-2,5	-12,6	-5,4	15,8	1,8	4,2	1,1	-1,6	-2,6

1) @BCRmercados en base a datos de MAGyP, SENASA y Secretaría de Energía.  
\*Actividades seleccionadas

indicadores económicos de la agroindustria. Con este índice, se espera obtener un nivel del desempeño general de las actividades que componen el sector agroindustrial a lo largo del año.

Los sectores que tuvieron los principales incrementos desestacionalizados en diciembre fueron producción de biodiesel (19,2%), industrialización de soja (9,5%), industrialización de trigo (3,6%) y faena bovina (3,2%). Las caídas principales fueron en bioetanol y producción de leche.

La producción de **biodiesel** en el mes de diciembre registró un total de 142.528 toneladas métricas. El acumulado anual aumenta un 48% respecto a 2020 pero se registra una caída del 20% respecto a 2019 principalmente por la baja en el consumo interno. En

el sector del **bioetanol** no ocurre lo mismo ya que la producción aumentó un 100 % en el 2021 respecto a 2020 y un 52% respecto a 2019.

La **molienda de soja** alcanzó un total de 2,95 millones de toneladas. La variación acumulada contra 2020 fue del 17,6% y respecto a 2019 fue del 2,8%.

La producción de **harina de trigo** fue de 448 mil toneladas. Este incremento mensual se correlaciona con el fuerte incremento en la producción nacional de trigo. A pesar del repunte de diciembre, la producción de harina cayó un 2% en 2021 y comparado con 2019 un 2%.

La **faena bovina** por su parte alcanzó un total de 1,13 millones de cabezas. A pesar del incremento en diciembre, el acumulado anual de 2021 cayó un 7,4% debido principalmente al cierre de las

exportaciones de carne bovina. El análisis en detalle de los sectores se realiza en el informe de [Panorama de Mercados BCR](#).

El gráfico de actividad puede no coincidir con informe de diciembre por cambios en la metodología. Véase Informativo Semanal 2038.

## Comercio Exterior Agroindustrial

### El repunte de precios limita las pérdidas de la sequía

La prolongación de la sequía muestra un fuerte impacto en la producción agropecuaria. Con importantes mermas en la cosecha gruesa, el panorama para un amplio espectro de productores reviste una enorme complejidad. Sin embargo, con los precios internacionales al alza, se espera que a nivel país el repunte de precios pueda compensar las pérdidas productivas. De esta manera, el 2022 sigue en carrera camino a alcanzar un nivel alto de exportaciones en dólares, con proyecciones de exportación por **US\$ 84.615 millones**.

No obstante, la mejora de precios de la cosecha gruesa no es el único impulso para este potencial crecimiento exportador. La robusta campaña de trigo, la mejora productiva en la cebada y la suba de precios para estos dos complejos y el girasol son claves para impulsar las exportaciones agroindustriales. Además, se espera una importante mejora en el comercio exterior de manufacturas de origen industrial.

### El 2021 cerró con importantes subas en los embarques a Asia y Sudamérica

El año pasado finalizó con una importantísima recuperación de los embarques hacia el **Lejano Oriente**, región de **Asia** integrada por China, Corea del Sur, Japón y Taiwán, todos países con fuertes alzas en su demanda de productos argentinos.

En **Sudamérica**, además del alza en el comercio bilateral con Brasil, crecieron especialmente los embarques agroindustriales a Perú, Chile y Colombia. A partir de una menor demanda de trigo por parte de Indonesia y de harina de soja de Vietnam, cayó el comercio con el **Sudeste Asiático**.

### Embarques de granos, subproductos y aceites de Argentina

Por continente y región. En toneladas

	2021	2020	Prom. 3 años
<b>Asia</b>	<b>50.972.572</b>	<b>46.447.156</b>	<b>44.581.653</b>
Sudeste Asiático	22.343.588	23.768.413	22.612.643
Lejano Oriente	16.281.271	10.334.847	10.294.456
Medio Oriente	8.795.620	9.190.958	8.805.743
India	3.552.093	3.152.938	2.868.811
<b>América</b>	<b>20.115.145</b>	<b>15.851.134</b>	<b>16.491.900</b>
Sudamérica	18.534.315	14.602.213	13.824.230
Centroamérica	1.396.498	1.090.697	2.425.337
Norteamérica	184.332	158.224	242.333
<b>África</b>	<b>15.246.339</b>	<b>15.137.631</b>	<b>15.752.585</b>
Norte África	10.876.276	11.830.568	12.451.533
África Subsahariana	4.370.063	3.307.063	3.301.052
<b>Europa</b>	<b>12.908.973</b>	<b>10.743.159</b>	<b>11.953.473</b>
Europa Occidental	8.540.752	7.167.028	8.500.916
Europa Oriental	4.368.221	3.576.131	3.452.557
<b>Oceanía</b>	<b>1.129.324</b>	<b>1.425.654</b>	<b>2.512.051</b>
<b>Total general</b>	<b>100.372.353</b>	<b>89.604.734</b>	<b>91.291.662</b>

Los despachos a **África** se mantuvieron relativamente estables, aunque con cambios en según destino. Se observaron mermas en el comercio con Egipto y Argelia, principales clientes del continente para Argentina. No obstante, fueron compensados por subas en embarques a Marruecos, Sudáfrica y Senegal, entre otros.



## Exportaciones mensuales de Argentina

en millones de dólares FOB

Mes	Año 2020			Año 2021 (e)				Año 2022 (p)			
	Agroind.*	Resto	Total	Agroind.*	Resto	Proyección Diciembre	Proyección Enero	Agroind.*	Resto	Proyección Diciembre	Proyección Enero
enero <sup>2</sup>	2.119	2.460	4.579	2.562	2.350	4.912	4.912	2.848	2.523	6.135	5.371
febrero <sup>3</sup>	1.541	2.837	4.378	2.210	2.565	4.775	4.775	2.497	2.728	5.328	5.225
marzo <sup>3</sup>	1.890	2.493	4.383	2.813	2.907	5.720	5.720	2.819	3.234	6.278	6.054
abril <sup>3</sup>	2.330	2.019	4.349	3.561	2.582	6.143	6.143	3.655	3.021	6.518	6.676
mayo <sup>3</sup>	2.829	2.249	5.078	3.598	3.215	6.746	6.813	3.826	3.811	7.525	7.637
junio <sup>3</sup>	2.545	2.241	4.786	3.708	3.302	6.976	7.010	3.684	3.942	7.289	7.626
julio <sup>3</sup>	2.417	2.514	4.931	3.826	3.426	7.252	7.252	3.929	4.120	7.848	8.050
agosto <sup>3</sup>	2.203	2.752	4.955	3.897	4.202	8.093	8.099	3.406	4.829	7.902	8.235
septiembre <sup>3</sup>	1.877	2.850	4.727	3.606	3.964	7.553	7.570	3.405	4.441	7.409	7.846
octubre <sup>3</sup>	1.781	2.893	4.674	3.071	3.792	6.848	6.863	3.297	4.338	7.211	7.635
noviembre <sup>3</sup>	1.650	2.850	4.500	2.328	3.863	6.290	6.191	2.696	4.522	6.835	7.218
diciembre <sup>3</sup>	798	2.746	3.544	2.672	4.067	6.174	6.739	2.397	4.646	6.865	7.043
<b>Exportaciones</b>	<b>23.981</b>	<b>30.903</b>	<b>54.884</b>	<b>37.852</b>	<b>40.236</b>	<b>77.482</b>	<b>78.087</b>	<b>38.459</b>	<b>46.156</b>	<b>83.143</b>	<b>84.615</b>

\*Principales complejos agroexportadores: Complejo Soja, Complejo Maíz, Complejo Trigo, Complejo Girasol, Complejo Cebada.

<sup>1</sup> Datos oficiales del INDEC para 2021 y proyecciones para 2022

<sup>2</sup> Estimado en base a embarques y precios FOB promedio del mes para cada producto

<sup>3</sup> Proyectado en base a estimaciones propias