



Contenido

Análisis: Con una inflación a nivel mundial sin tregua, los bancos centrales endurecen su política monetaria

Política Monetaria y Cambiaria

- El IPC acumula un incremento del 23,0% en enero-mayo y es la más alta para este período desde el inicio del régimen de convertibilidad en el año 1992.
- Si bien la inflación de abril (6,0%) cayó respecto de marzo (6,7%), la inflación núcleo se aceleró, pasando de 6,4% a 6,75%.
- Licitaciones de deuda en pesos y capacidad de acumulación de reservas del BCRA: dos fuentes de incertidumbre para el mercado cambiario.

Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales

- El campo y la agroindustria hicieron un aporte tributario cercano a \$ 338.063 M en marzo.
- Su aporte representa el 23,3% de lo recaudado por el Estado Nacional en el mes, subiendo 2,1 p.p. entre meses.
- Los DEX estimados en abril son de \$ 84.481 M, equivalente a unos US\$ 745 M.

Índice BCR de Producción Agroindustrial Argentina: IPAA-BCR Manufacturero

- La molienda de trigo pan en marzo fue la más alta en 11 años.
- La producción de biodiesel se recupera de la mano de la exportación a Europa.
- La faena pecuaria cayó en el tercer mes del año.

Comercio Exterior Agroindustrial

- Se mantienen las perspectivas exportadoras por encima de US\$ 87.000 M.
- El último dato de variación de los precios internacionales sobre la balanza comercial en el mes de marzo de 2022 muestra un saldo negativo de US\$ 229 M.
- El superávit comercial argentino muestra su menor nivel en 5 años, tanto mensual como acumulado.

Informe a cargo del Departamento de Información y Estudios Económicos BCR

Dr. Julio Calzada
 Patricia Bergero
 Lic. Emilce Terré
 Lic. Federico Di Yenko
 Lic. Desiré Sigaudó
 Lic. Javier Treboux
 Lic. Bruno Ferrari
 Alberto Lugones
 Lic. Tomás Rodríguez Zurro
 Lic. Guido D'Angelo



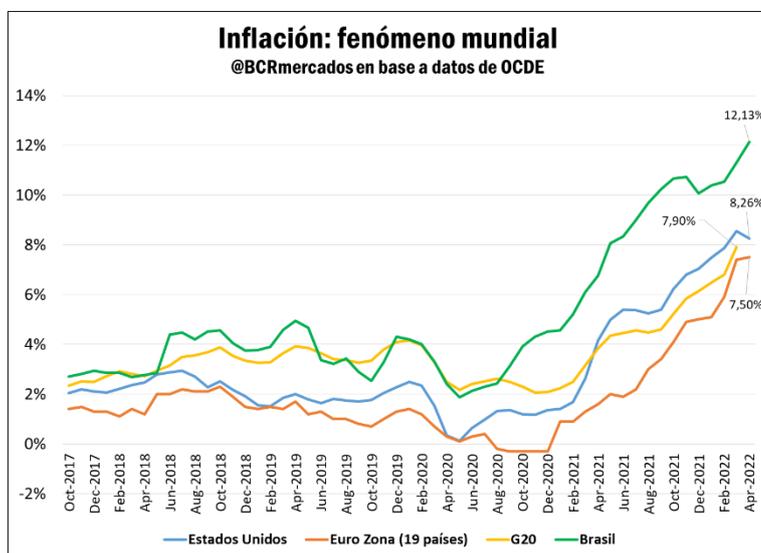
**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

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: Con una inflación a nivel mundial sin tregua, los bancos centrales endurecen su política monetaria

A finales de enero, el Fondo Monetario Internacional (FMI) alertaba ya sobre las presiones inflacionarias a nivel mundial causadas principalmente las políticas ultra laxas de los bancos centrales, el aumento de los costos de la energía y de los precios de los alimentos. A esto se le sumaban las continuas interrupciones de la cadena de suministro, los puertos obstruidos, las tensiones logísticas y la fuerte demanda de mercancías. Con esto, las políticas expansionistas fiscales y monetarias de los Estados alrededor de mundo, ateniéndose a aliviar la presión recesiva de la pandemia, se empezaban ya a cobrar en excesos de liquidez que debilitaban las monedas.

En la última actualización de su informe de [Perspectivas de la Economía Mundial](#), el FMI es categórico al decir que la inflación se ha convertido definitivamente en un problema serio para muchos países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo. A los desequilibrios ya planteados, se le sumó el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, actores claves en el comercio internacional de energía y alimentos, que agregó presión en la cadena de suministros. Por otro lado, los recientes confinamientos en China están causando cuellos de botella adicionales, lo que puede apuntalar aún más los precios a nivel global.



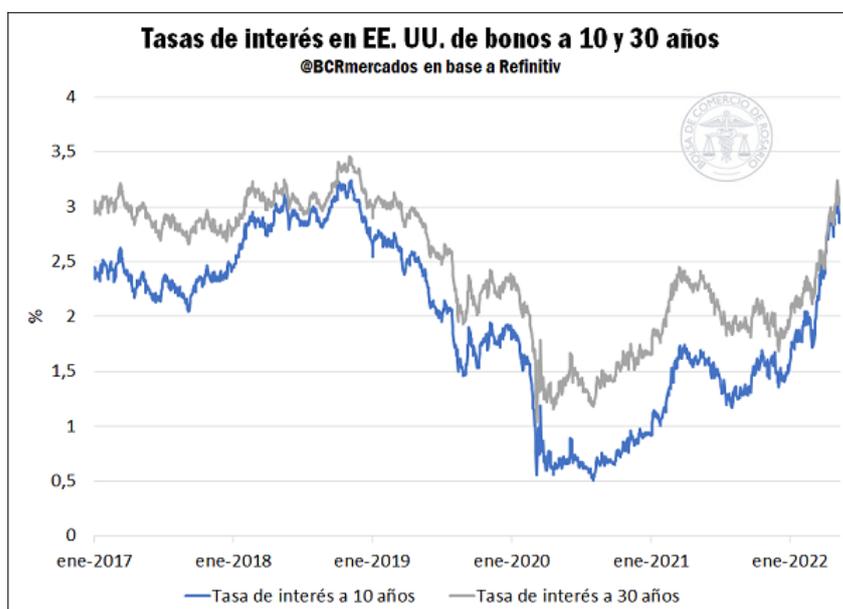
En Estados Unidos y algunos países de Europa, la inflación ha llegado a máximos inéditos en más de 40 años. El índice que mide los precios al consumidor en EE. UU alcanzó en abril un 8,3% de aumento año contra año, lo que se ubicó apenas por debajo del 8,5% que había marcado en marzo, el máximo valor desde enero de 1981. En Brasil, la inflación de abril alcanzó el 12,1% anual, su máximo valor desde diciembre de 2003. En la Unión Europea, la inflación de precios al consumidor fue del 7,5% según su última medición, los niveles más altos desde la creación del euro, cuando el objetivo inflacionario de mediano plazo del Banco Central Europeo es del 2%.

Aunque los impulsores de la inflación están en muchos casos fuera del control de los bancos centrales (la guerra, las sanciones, la pandemia, las interrupciones de la cadena de suministro), las presiones sobre los precios tienen una base cada vez más amplia. En este marco, los bancos centrales alrededor del mundo han tenido que tornar hacia políticas monetarias más contractivas, pasando de página las políticas de estímulo de pandemia.

Segunda suba consecutiva en la tasa de la FED

La Reserva Federal de los Estados Unidos decidió, en su reunión de mayo, incrementar el rango objetivo para su tasa de referencia en medio punto hasta 0,75%-1%. Esta fue la segunda suba de tasas consecutiva, y el mayor aumento en los costos de endeudamiento desde 2000.

Estas subas, y los augurios de mayores incrementos en el futuro próximo, vienen apuntalando el rendimiento de los bonos a 10 y 30 años del tesoro estadounidense. La tasa a 10 años pasó de operar en mínimos de 0,5% en agosto del 2020, a superar el 3% en los primeros días de mayo del 2022.



Coyuntura Económica BCR – Mayo 2022

Asimismo, la tasa de interés para bonos a 30 años pasó de operar en mínimos de 1% en marzo del 2020 a niveles del 3% en la actualidad, un máximo desde finales del 2018.

La menor brecha entre las tasas a 10 y 30 años resulta un augurio poco favorable, puesto que en parte manifiesta la posibilidad de encontrarnos en los albores de una recesión de corto plazo. En otras palabras, esta señal puede leerse como una mayor probabilidad de una restricción en el financiamiento de corto plazo, afectando el desempeño económico de los años más próximos. Esta señal puede intensificarse en caso de que la tasa a 10 años supere a la de 30, aunque es un hecho que ha sucedido en pocas oportunidades.

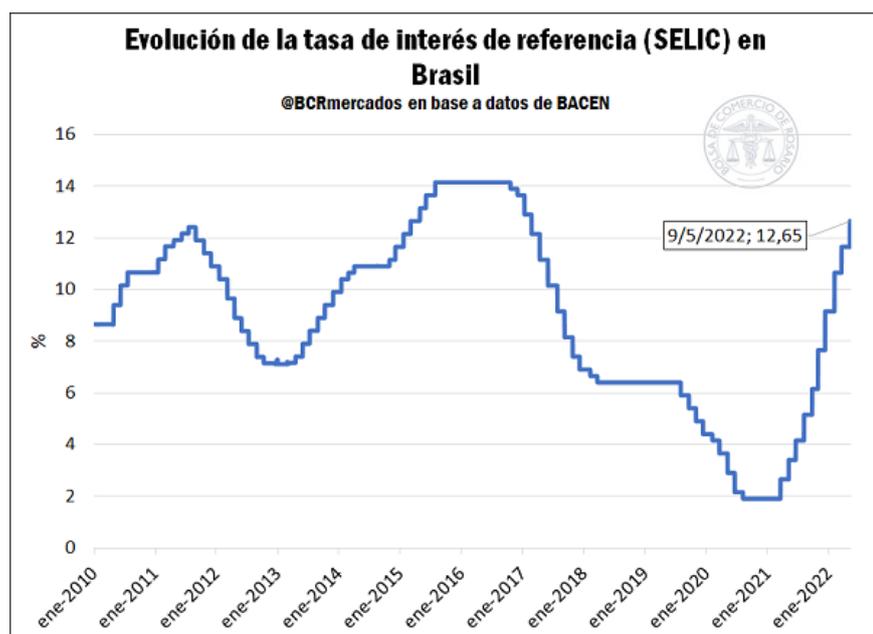


El aumento en las tasas de financiamiento del tesoro norteamericano acabó por fortalecer al dólar frente a otras monedas. El Índice dólar, cuya evolución refleja las variaciones en el valor de la moneda estadounidense frente a otras divisas, alcanzó los registros más elevados desde finales del 2002.

Accionar de otros bancos centrales

El **Banco Central Europeo (BCE)** comenzaría a subir sus tasas de interés de referencia, actualmente ubicadas en mínimos, a partir del próximo mes de julio, según anticipó su presidenta Christine Lagarde. El BCE actualmente mantiene las tasas en 0% para las principales operaciones de financiación, mientras que su tasa de depósito es actualmente del -0,50%. Esto significa que a los bancos europeos se les cobra por dejar dinero inmóvil en las arcas del BCE. De concretarse, esta sería la primera suba de tasas en más de una década.

Respecto de los programas de compra de activos, a través de los cuales BCE realiza política monetaria expansiva a través de compras de títulos en el mercado, principalmente deuda pública y bonos corporativos, el programa especial establecido en la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) finalizó en marzo. En tanto, el programa de estímulos convencional (APP) fue reducido a 30.000 millones de euros este mes, mientras está estipulado otro descenso a 20.000 millones en junio.



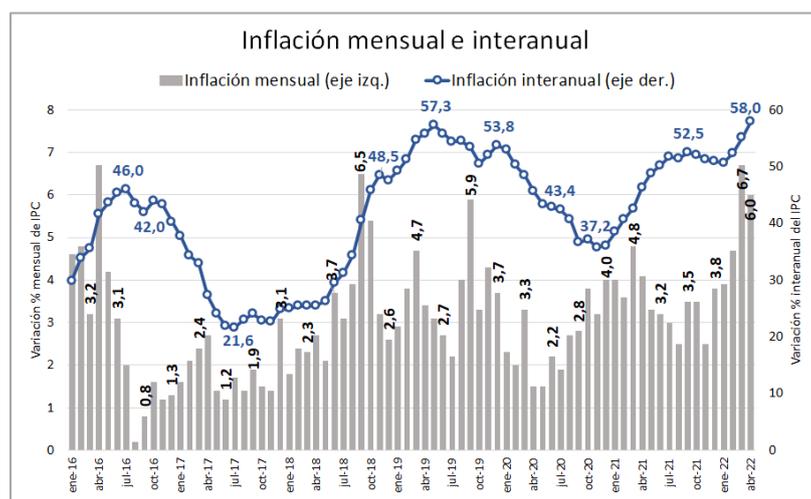
En Sudamérica, el **Banco Central de Brasil** ha seguido una política monetaria considerablemente contractiva en los últimos meses, elevando las tasas de interés desde el 1,9% de marzo del 2021 al 12,6% para el 9 de mayo del 2022.

El país vecino está llevando adelante uno de los ciclos contractivos más agresivos del mundo postpandemia, siendo esta la décima alza consecutiva aplicada por la autoridad monetaria a la tasa Selic.

Política Monetaria y Cambiaria

El aumento del IPC en los primeros cuatro meses del año es el más alto post salida de la convertibilidad

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumula un incremento del 23,0% en el primer tercio del año 2022. Con ello, la inflación medida en el período enero-mayo es la más alta en los registros desde el inicio del régimen de convertibilidad en el año 1992. Además, este incremento observado en los precios está muy por encima de la inflación promedio en los primeros cuatro meses de los últimos 5 años (12,2%) y más que duplica el promedio para igual período en la última década (11,3%). Este dato da cuenta de la importante aceleración inflacionaria presente que se materializó en aumentos del IPC por encima del 6% durante los dos últimos meses medidos (marzo 6,7% y abril 6,0%).



Con el último dato mensual de inflación, la variación interanual en los precios ya alcanza el 58%, que es también un máximo para la serie graficada (2016-2022).

Haciendo el ejercicio de anualizar la inflación observada hasta ahora (23,0%), se tiene una suba esperada en los precios del 86,5% anual. Sin embargo, el general de las proyecciones no augura un salto tan alto, sino que se posiciona algo por encima del 70% (subiendo desde proyecciones anteriores en torno al 65%). Esto permite concluir que se espera una desaceleración inflacionaria en los próximos meses. Pondrán a prueba estas expectativas de amesetamiento de la suba de precios los aumentos en naftas, medicina prepaga, expensas, telefonía móvil y energía en mayo, así como también las subas en electricidad y gas para consumo doméstico en junio.

Si bien la inflación de abril (6,0%) puede leerse como

una mejora con relación a marzo (6,7%), no puede dejar de mencionarse que la inflación núcleo de hecho se aceleró de un mes al otro. La inflación núcleo es el componente más significativo en la medición del IPC, dado que tanto los precios regulados (administrados por el estado) como los precios estacionales (con fuertes variaciones cíclicas) no son representativos del mercado. En abril, la inflación núcleo alcanzó 6,75% tras ubicarse en 6,4 en marzo.

Licitaciones y reservas: dos fuentes de incertidumbre para el mercado cambiario

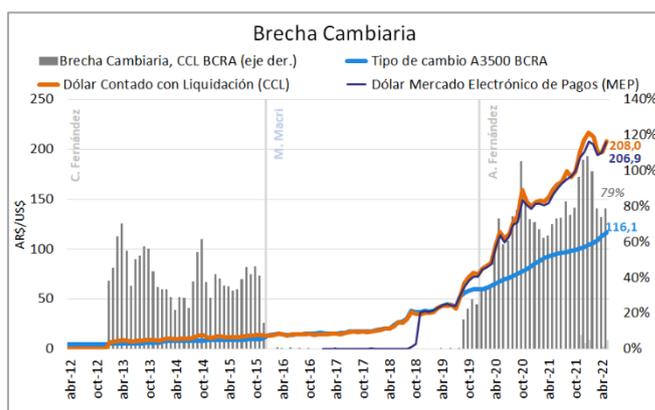
En abril volvió a bajar la brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial (A 3500 BCRA) y el dólar CCL, analizada mensualmente en este informe. Tras haber pasado del 100% al 79% en marzo, en abril cayó al 74%. Esto es posible, por un lado, gracias a las devaluaciones graduales del Banco Central (1,7% en enero, 2,1% en febrero, 2,8% en marzo y 3,8% en abril). En los primeros 10 días de mayo, el tipo de cambio oficial exhibe un aumento del 0,1% y, con esto, la cotización de referencia acumula en 2022 un crecimiento del 13%.

Paralelamente, las cotizaciones del dólar MEP y CCL aumentaron en una proporción menor en lo que va del año, con incrementos del 5% y 3%, respectivamente.

Sin embargo, el intervenido mercado cambiario estará sujeto en el corto plazo a dos variables fundamentales: el resultado de las licitaciones y la acumulación de reservas.

En primer lugar, la brecha podría alterarse como consecuencia de licitaciones fallidas de deuda CER. En abril, la licitación del Tesoro logró un *rollover* del 91%, el peor balance mensual desde que se reestableciera el mercado de pesos en 2020.

En segundo lugar, la baja capacidad demostrada por el BCRA de acumular reservas suma incertidumbre al mercado cambiario.



Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales

El aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales creció 18% en abril y fue el mayor del 2022

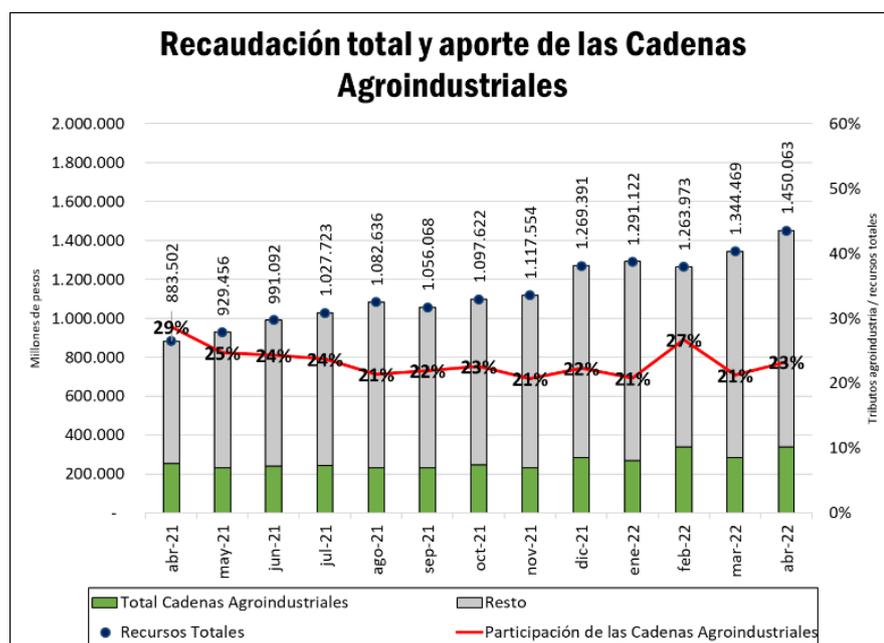
El campo y la agroindustria realizaron un aporte tributario cercano a los \$ 338.063 millones de pesos a las arcas del Estado Nacional en marzo del 2022. Las principales subas, según estimaciones propias, se dieron en los Impuestos a los Débitos y Créditos Bancarios (+ 26,6%) y en Derechos de Exportación (+24% m/m).

Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales. Abril 2022

Eslabón	IVA Neto de Devoluciones	Ganancias	Créditos y Débitos bancarios	Aportes y contribuciones a la Seguridad Social	Derechos a la Exportación
Sector Primario	26.961	16.504	9.388	8.394	21.698
Sector industrial	31.380	18.142	6.850	23.552	62.783
Sector Comercial	11.554	5.536	3.078	8.203	
Sector Maquinaria	1.240	1.076	199	761	
Servicios Conexos	24.147	19.513	4.719	13.751	
Sector Transporte	7.142	3.695	1.367	6.430	
Total Cadenas	102.424	64.466	25.600	61.092	84.481
Total aporte tributario en impuestos considerados (millones de pesos)					338.063

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

El aporte de estos sectores en el cuarto mes del año conlleva un incremento del 18% con relación a marzo, al tiempo que representa el 23,3% del total recaudado por el Estado Nacional en el mes de referencia, 2,1 puntos porcentuales de mejora entre meses. En el primer cuatrimestre del año las Cadenas Agroindustriales habrían aportado ya un total cercano a los \$ 1,2 billones, un crecimiento del 42% en relación con el mismo período de 2021.



Los pagos por DEX en abril se estiman en \$ 84.481 millones

Se calcula que el aporte en Derechos a la Exportación (DEX) de abril se ubicó en una cifra cercana a \$ 84.481 millones, equivalente a unos US\$ 745 millones. Este aporte estuvo explicado principalmente por el **complejo soja**, en el mes que inicia oficialmente la campaña comercial sojera 2021/22, dado que se anotaron en ventas externas 1,5 millones de toneladas de harina de soja, además de 530.000 toneladas de aceite. Lo siguió el **complejo trigo**, con anotaciones de ventas al exterior en el mes por más de 3 Mt de trigo de la próxima campaña, y unas 400.000 t de trigo 2021/22.

Derechos de exportación de los principales complejos agroindustriales. Año 2022

Mes	Complejo Soja (millones de US\$)	Complejo Maíz (millones de US\$)	Complejo Trigo (millones de US\$)	Complejo Girasol (millones de US\$)	Complejo Cebada (millones de US\$)	Complejo Sorgo (millones de US\$)	Total (en millones de US\$)	Total (en millones de pesos)
Enero ¹	456,5	4,6	63,9	3,2	2,1	2,7	533	55.421
Febrero ¹	1.205,4	0,8	73,5	18,2	5,8	1,9	1.306	138.779
Marzo ¹	425,2	12,6	160,5	29,0	2,0	2,6	632	69.170
Abril ¹	567,6	3,5	155,5	7,0	3,2	8,5	745	84.481
Mayo ²	924,0	95,8	15,8	5,7	6,0	12,8	1.060	127.538
Junio ²	718,7	54,9	10,5	5,1	3,4	13,0	805	101.694
Julio ²	695,2	72,3	7,7	2,5	1,4	8,1	787	104.191
Agosto ²	1.019,0	132,7	22,5	5,6	5,1	11,2	1.196	166.613
Septiembre ²	439,9	80,0	5,9	1,9	2,5	2,5	533	77.578
Octubre ²	445,5	54,2	6,5	2,0	1,9	2,1	512	78.103
Noviembre ²	394,9	61,3	7,3	2,9	1,2	0,8	469	74.404
Diciembre ²	375,9	53,2	35,3	2,5	9,5	2,4	479	79.248
Total (en millones de US\$)	7.668	626	565	86	44	69	9.057	-
Total (en millones de pesos)	979.250	87.307	65.902	10.127	5.875	8.757	-	1.157.218

Estimado en base a las DIVE efectivas

1: estimado en base a DIVE 2: proyectado en base a distribución de las DIVE de las últimas cinco campañas

Fuente: @BCRmercados en base a DIVE, MAGyP y estimaciones propias.

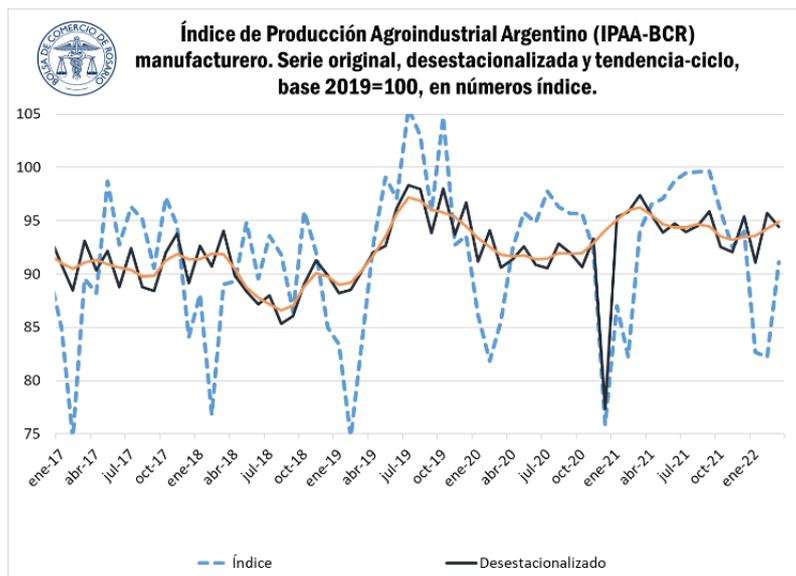
Las declaraciones de ventas al exterior de **maíz** estuvieron relativamente bajas en abril, al anotarse poco menos de 100.000 toneladas en negocios externos. En mayo el aporte en DEX del complejo cerealero se incrementaría fuertemente, dado que en las primeras dos semanas se llevaban anotadas ya cerca de 6 millones de toneladas de maíz de nueva cosecha.

Coyuntura Económica BCR – Mayo 2022

Actividad Económica de las Cadenas Agroindustriales

La actividad agroindustrial cae ligeramente en marzo

En el mes de marzo, la actividad de la agroindustria nacional medida por el índice de producción agroindustrial (IPAA-BCR) manufacturero retrocedió un 1,4% mensual. La caída mensual se vio en el sector pecuario y el procesamiento de oleaginosas.



El IPAA-BCR Manufacturero es un índice compuesto que elabora la Bolsa de Comercio de Rosario donde contempla diversas actividades industriales enmarcadas en el rubro agrícola-ganadero, las cuales se pueden encontrar detallados en el panel de 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 aumentos mensuales se observaron en la producción de bioetanol (11,0%), la producción de harina de trigo (4,3%), la industrialización de cebada (3,5%), la producción de biodiesel (2,9%), y la faena porcina (1,2%).

Las caídas mensuales se dieron en la faena bovina (3,2%), la faena aviar (3,1%), la industrialización de soja (2,9%), la producción de leche (1,3%) y la industrialización de girasol.

La producción de leche tuvo una caída mensual del 1,3% aunque registró un crecimiento interanual del 2,5%. Así, a pesar de la caída mensual, la producción de leche para el mes de marzo es la más alta en 10 años. La faena bovina cayó 3,2% en el mes y

registrando una caída del 3,7% interanual. La faena vacuna de marzo es la más alta en 5 años. Las mermas también se evidenciaron en la faena de aves, que exhibió una caída mensual de 3,1% y una disminución interanual de 2,9%. El único sector cárnico que creció fue la faena porcina la cual registró un incremento de 1,2% mensual y, pero con una caída del 2,3% interanual. De esta manera el sector pecuario retrocede en casi todos los rubros después de un incremento generalizado en febrero.

En el sector de las oleaginosas se registró una caída mensual tanto para la soja como para el girasol. La industrialización de soja registró una caída del 2,9% mensual y del 13,0% interanual. La menor producción de Paraguay generó que caigan fuertemente las importaciones temporarias de soja. Esto generó que en el mes de marzo no se pueda mantener el nivel de producción del año pasado. La molienda de girasol cayó un 1,3% mensual, pero creció 2,9% interanual.

En el sector de los cereales, se observaron aumentos mensuales sustanciales. La industrialización de trigo tuvo un segundo aumento mensual de 4,3% y la cebada de 3,5%. La molienda de trigo pan es la más alta en 11 años alcanzando un total de 539 mil toneladas.

La molienda de cebada de marzo se ubica como el tercer mejor marzo de la historia.

Por último, el sector de los biocombustibles también muestra aumentos en términos mensuales. En términos desestacionalizados la producción de bioetanol crece un 11% mensual y la de biodiesel 2,9%. Nuevamente las exportaciones de biodiesel están haciendo recuperar al sector. En los últimos 3 meses más del 80% de la producción se vendió al exterior, siendo Europa el principal destino.

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria											
Var % mensual desestacionalizada											
Indicadores	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22
Sector pecuario industrial											
Producción de leche	2,1	-0,4	1,7	0,0	-0,8	0,5	1,4	-1,0	-3,0	1,6	-1,3
Faena bovina	-8,2	3,8	-1,5	4,5	-4,3	0,7	-0,8	1,4	-2,3	7,6	-3,2
Faena porcina	-0,5	1,0	-0,6	-0,1	-0,4	0,0	0,4	-0,8	-2,4	1,3	1,2
Faena aviar	-1,3	4,0	-2,8	1,1	2,8	-3,1	0,4	1,1	-0,3	2,2	-3,1
Sector agrícola industrial											
Industrialización de soja	-5,7	0,8	-5,7	-0,3	11,4	-11,3	-0,9	8,4	-8,7	6,2	-2,9
Industrialización de girasol	2,2	13,2	-4,9	-12,3	-1,2	-12,5	12,4	-3,6	-14,6	23,5	-1,3
Industrialización de trigo pan	4,0	0,6	-0,5	0,7	2,3	-2,4	-1,7	3,5	-8,9	7,1	4,3
Industrialización de cebada	2,8	-2,0	1,6	-1,9	0,9	-0,9	-1,3	0,0	1,0	-4,5	3,5
Producción de biodiesel	43,3	-13,8	18,7	-3,6	0,1	7,2	-14,5	19,4	-2,9	0,0	2,9
Producción de bioetanol a base de maíz	-6,2	-10,2	18,1	7,0	4,4	-7,8	12,2	0,8	-4,2	-6,5	11,0

@BCRMercados en base a datos de MAGyP, SENASA y Secretaría de Energía.
*Actividades seleccionadas

Coyuntura Económica BCR – Mayo 2022

Comercio Exterior Agroindustrial

Se mantienen las perspectivas exportadoras por encima de los US\$ 87.000 millones

Revalorizaciones en las exportaciones de maíz, soja y girasol de esta campaña llevan a un ajuste alcista del volumen exportable. Con este pronóstico consolidado, las exportaciones en 2022 se encaminan a crecer casi un 12% respecto al año 2021. Cabe ponderar que el año pasado el comercio exterior ya había mostrado un alza superior al 42%, midiendo las exportaciones en dólares.

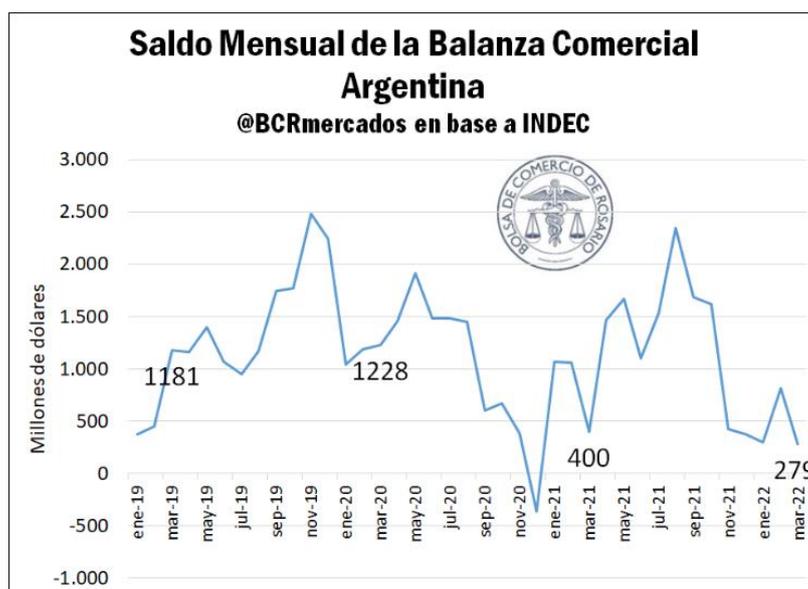
Al compás del incremento de los valores exportables, durante los primeros tres meses del año los principales complejos agro despacharon casi 23,5 Mt. Este volumen se encuentra un 14% por encima del tonelaje exportado en el mismo período del año pasado.

Las alzas en los precios internacionales de una gran variedad de *commodities* también alcanzaron a varios productos que la Argentina importa. En el primer trimestre del año, los precios de exportación crecieron casi un 26%, mientras los precios de las importaciones mostraron un alza superior:

39%.

A marzo del 2022, el efecto de la variación de los precios internacionales a precios constantes redonda en alzas de valor por US\$ 5.995 millones en las exportaciones y US\$ 6.219 en las importaciones.

Por consiguiente, el último dato de variación de los precios internacionales sobre la balanza comercial muestra un saldo negativo de US\$ 229 millones. Esto comienza a preocupar en un contexto de superávit comercial decreciente, con el menor nivel en 5 años, tanto mensual como acumulado.



Exportaciones mensuales de Argentina

en millones de dólares FOB

Mes	Año 2020			Año 2021 (e)			Año 2022 (p)			
	Agroind.*	Resto	Total	Agroind.*	Resto	Total	Agroind.*	Resto	Proyección Abril	Proyección Mayo
enero ¹	2.119	2.460	4.579	2.562	2.350	4.912	2.784	2.517	5.301	5.301
febrero ¹	1.541	2.837	4.378	2.210	2.565	4.775	2.946	2.715	5.662	5.662
marzo ¹	1.890	2.493	4.383	2.813	2.907	5.720	3.540	3.214	6.620	6.754
abril ²	2.330	2.019	4.349	3.561	2.582	6.143	4.043	2.998	6.944	7.041
mayo ³	2.829	2.249	5.078	3.598	3.215	6.813	3.827	3.776	7.916	7.603
junio ³	2.545	2.241	4.786	3.708	3.302	7.010	3.828	3.898	7.541	7.726
julio ³	2.417	2.514	4.931	3.826	3.426	7.252	4.053	4.066	8.058	8.119
agosto ³	2.203	2.752	4.955	4.089	4.010	8.099	3.792	4.618	8.424	8.410
septiembre ³	1.877	2.850	4.727	3.606	3.964	7.570	3.584	4.439	7.975	8.023
octubre ³	1.781	2.893	4.674	3.071	3.792	6.863	3.499	4.326	7.773	7.825
noviembre ³	1.650	2.850	4.500	2.328	3.863	6.191	2.802	4.500	7.263	7.302
diciembre ³	798	2.746	3.544	2.677	4.067	6.744	2.801	4.614	7.260	7.415
Exportaciones	23.981	30.903	54.884	38.049	40.043	78.092	41.500	45.682	86.737	87.182

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

¹ Datos oficiales del INDEC para 2021 y proyecciones para 2022

² Estimado en base a embarques y precios FOB promedio del mes para cada producto

³ Proyectado en base a estimaciones propias