

El FMI presentó la cuarta revisión del programa con Argentina, con estimaciones macro-económicas aún muy optimistas para 2023

Bruno Ferrari – Emilce Terré

El FMI aprobó la 4ta revisión del acuerdo con Argentina. Esto permitió el desembolso de US\$ 5.400 millones. La situación macro y de acumulación de divisas pone en duda las metas de la siguiente revisión del mes de junio.

El 3 de abril de 2023, el Fondo Monetario Internacional publicó el informe de la cuarta revisión del acuerdo de Facilidades Extendidas que analiza el cumplimiento de las metas cuantitativas de Argentina hasta diciembre de 2022, las cuales fueron cumplidas y permitió un desembolso inmediato por US\$ 5.400 millones para complimentar con el cronograma de pagos del crédito Stand By del año 2018.

Más allá del análisis de cumplimiento de metas que habilita los desembolsos trimestrales, los objetivos cuantitativos trimestrales se van rediscutiendo en base al contexto macroeconómico y las perspectivas de mediano plazo. En el siguiente cuadro, se vislumbran las proyecciones del FMI con respecto a las principales variables macroeconómicas de Argentina. Se mantiene una perspectiva de crecimiento del 2%, a pesar del estancamiento que se registra en la actividad económica y, en particular, la menor actividad que se espera para el sector agroindustrial debido a la grave sequía que afronta el país.

Por otro lado, con un escenario de inflación mensual creciente que para febrero alcanzó una variación interanual de 102,5%, el organismo establece una perspectiva de gran desinflación con 60% para 2023. Con respecto al balance de la cuenta corriente, a pesar de las grandes dificultades que se tendrán en materia de liquidación de divisas del agro, se espera un resultado positivo y levemente inferior al proyectado en diciembre con 1% del PIB.

FMI - Proyecciones de principales indicadores macroeconómicos de Argentina

	2021	2022 (Dic)	2022	2023 (Dic.)	2023
PIB (var. i.a. , en %)	10,4	4,6	5,4	2,0	2,0
Inflación (%)	50,9	95,9	94,8	60	60
Balance de la cuenta corriente (% PIB)	1,4	0,0	-0,1	1,2	1,0
Déficit fiscal primario (% PIB)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-1,9
Déficit fiscal global (% PIB)	-4,5	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1
Déficit cuasifiscal (% PIB)	-3,3	-4,4	-4,2	-3,4	-4,0
Deuda del Gobierno Nacional (% PIB)	80,9	79,7	83,2	71,1	72,2
Transferencias del BCRA al tesoro (% PIB)	3,7	0,8	0,7	0,6	0,6
Reservas internacionales netas (mill. USD)	2.300	7.200	7.700	12.000	10.300
Desempleo (%)	8,8	6,9	7,0	6,5	7,1

@BCRmercados en base a datos del FMI

En cuanto a los números fiscales, son parte de las metas cuantitativas con el FMI y el gobierno tiene que aunar esfuerzos para alcanzar los objetivos. Para 2023, se mantiene el target de -1,9% del déficit primario y un déficit global incluyendo intereses de deuda de -4,1% del PIB. Si se añade el déficit cuasifiscal el rojo fiscal alcanza -8,1% del PIB, lo cual explica en parte uno de los fundamentos de la inestabilidad macroeconómica y monetaria actual del país. Con respecto al financiamiento monetario del BCRA al Tesoro, para 2023 se mantiene el margen de 0,6% respecto al PIB mientras que para 2024 no se podría utilizar dicho instrumento.

Coyuntura Económica BCR – Abril 2023

En cuanto al nivel de reservas internacionales netas, en esta revisión se aprobó una reducción en el target objetivo para 2023 de US \$1.700 millones hasta US\$ 10.300 millones producto de la sequía y el contexto macroeconómico más débil. No es una baja importante en la meta anual, lo cual marca la reticencia del FMI a resignar los objetivos de acumulación de reservas a pesar del actual contexto adverso.

El organismo internacional aún considera en sus previsiones un impacto mucho menor en la producción 2022/23 de granos debido a la sequía. Si bien se redujeron las estimaciones de producción entre la tercera y cuarta revisión aún se encuentran muy lejos de los volúmenes que Argentina efectivamente va a producir. En trigo estiman 13,3 Mt, maíz 46,8 Mt y soja 45,5 Mt; es decir, un total de 105,6 Mt de producción. Detallan que dichas estimaciones suponen una recuperación de las lluvias para el resto de la temporada de cosecha, pero al mismo tiempo admiten que la producción de maíz y soja podría disminuir en un 20 y un 35 % adicional. Considerando las estimaciones propias BCR, la producción de los tres principales cultivos sería de 71,5 Mt, 34,1 Mt menos de lo previsto por el FMI.

Proyecciones de producción de trigo, maíz y soja del FMI y BCR. En millones de toneladas

		Trigo	Maíz	Soja	Total
FMI	2022	22,1	59	44	125,1
	2023				
	3era revisión	14	59,9	50,8	124,7
	4ta revisión	13,3	46,8	45,5	105,6
BCR	2023	11,5	35	25	71,5

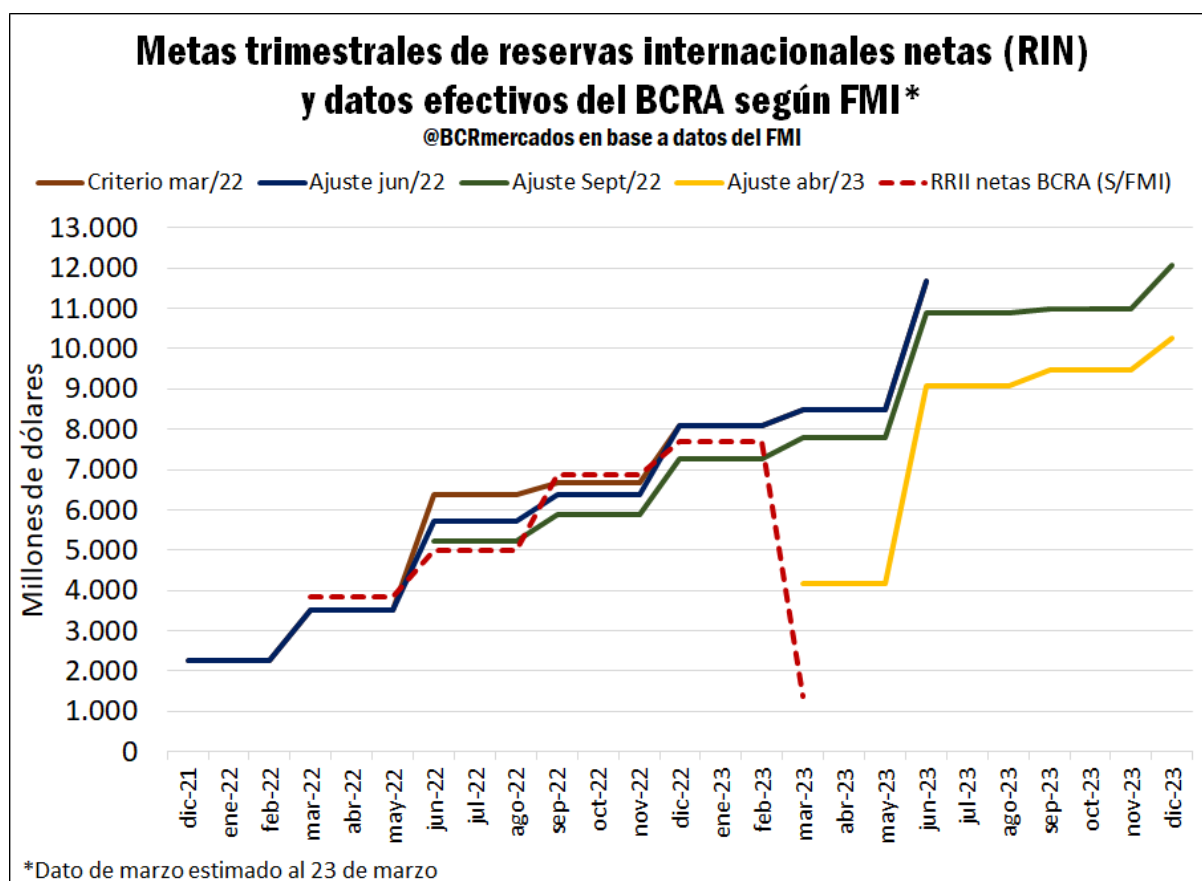
@BCRmercados en base a datos del FMI y estimaciones propias

En relación con la tercera revisión del FMI, las estimaciones de la producción agrícola para exportación se revisaron a la baja en US\$ 6.000 millones, con otros factores que juegan un papel compensatorio. No obstante, el impacto en actividad y exportaciones será mucho mayor dada las previsiones cada vez más certeras de menores volúmenes de granos y oleaginosas.

¿Cómo avanza el cumplimiento de metas cuantitativas de cara a la próxima revisión del FMI?

- **Acumulación de reservas internacionales netas (RIN)**

Tal como se comentó anteriormente, el FMI accedió a una modificación en las metas de acumulación de reservas. Para la meta de marzo de 2023, el “nivel” objetivo de RIN se redujo sustancialmente de US \$ 7.777 millones a US \$ 4.177 millones. Mientras que, con relación a todo el año 2023, la meta se redujo de US \$ 12.077 millones a US \$ 10.277 millones.



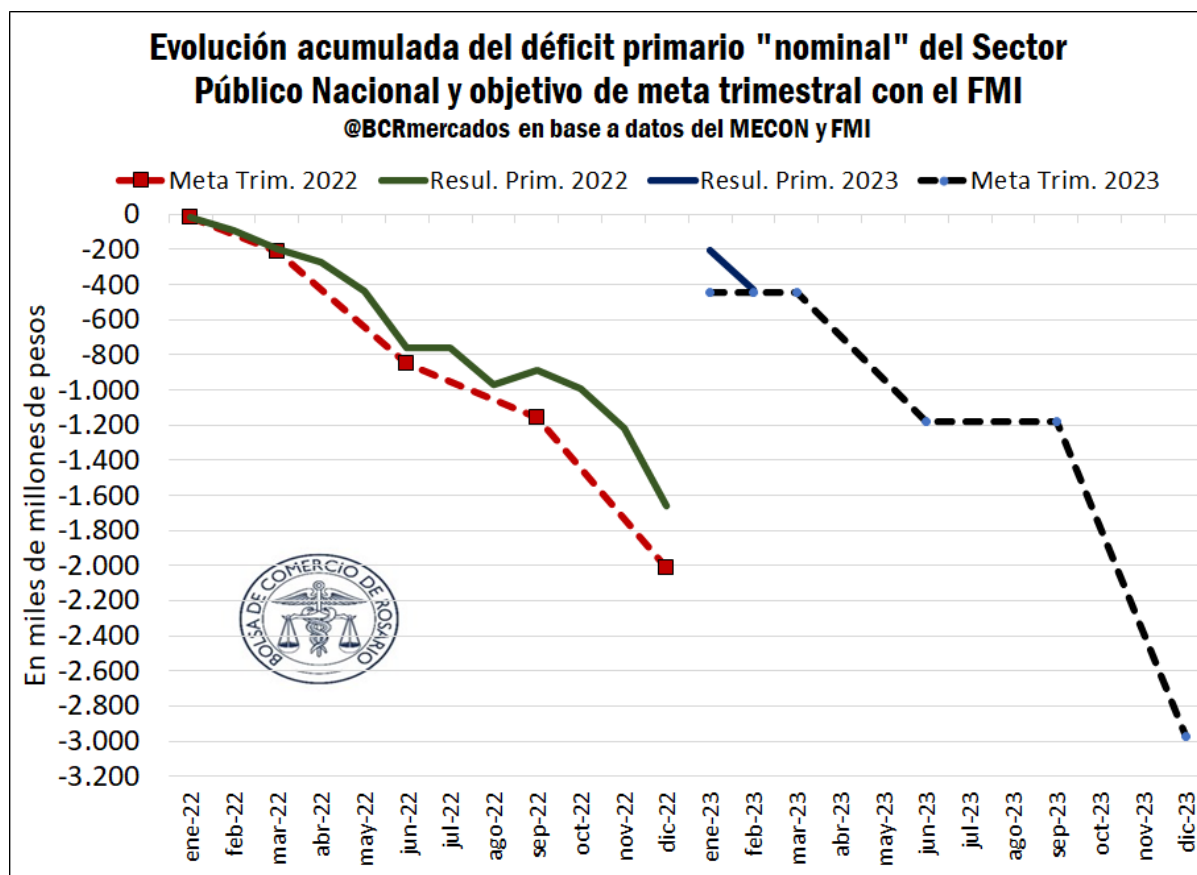
En el informe presentado por el FMI con datos al 23 de marzo, el nivel de RIN se encontraba muy alejado de la nueva meta establecida para el objetivo del primer trimestre del año.

A raíz de las dificultades para acumular reservas, el miércoles 5 de abril el ministro de Economía Sergio Massa anunció la reinstauración de un “dólar agro” para incentivar la compra de divisas del BCRA y lograr la meta de finales de junio. El FMI relajó fuertemente la meta del primer trimestre de 2023, pero para el primer semestre del año el target se mantiene muy exigente con un objetivo de US \$ 9.077 millones de reservas internacionales netas.

• Evolución del déficit fiscal primario

Para el año 2023, la meta cuantitativa en materia de déficit primario se mantiene en -1,9% del PIB, en comparación al objetivo de -2,3% del año 2022. La meta de 2022 fue cumplida con cierta holgura, mientras que el año 2023 comenzó con un alto déficit en el primer bimestre, lo que pone en riesgo la meta del primer trimestre de 2023.

Entre enero y febrero se alcanzó un déficit primario acumulado de \$ 432.072 millones, muy cerca del objetivo acumulado hasta marzo de \$ 441.500 millones. Es decir, en marzo el déficit primario podría ser como máximo de \$ 9.427 millones aproximadamente, prácticamente una necesidad de equilibrio fiscal en el último mes. Los datos estarán disponibles recién a finales de abril para verificar el cumplimiento de dicha meta.



Por otro lado, es de interés analizar cómo prevé el FMI que Argentina cumplirá con las metas fiscales. Respecto al año 2022, se busca reducir el déficit en 0,4% en relación al PIB y la alternativa es aumentando ingresos, reduciendo gastos o un mix entre ambas posibilidades.

Para el año 2023, el FMI proyecta una caída mayor de gastos que de ingresos. Por el lado de ingresos, solo aumentarían los que provengan de contribuciones a la seguridad social, y habría una caída tanto de ingresos fiscales como de ingresos no tributarios con respecto al año previo.

En materia de gastos, se proyecta una caída de 1,4 puntos porcentuales respecto al PIB, explicado por el ajuste en asistencia social y subsidios. Mientras que el resto de las partidas se compensarían.

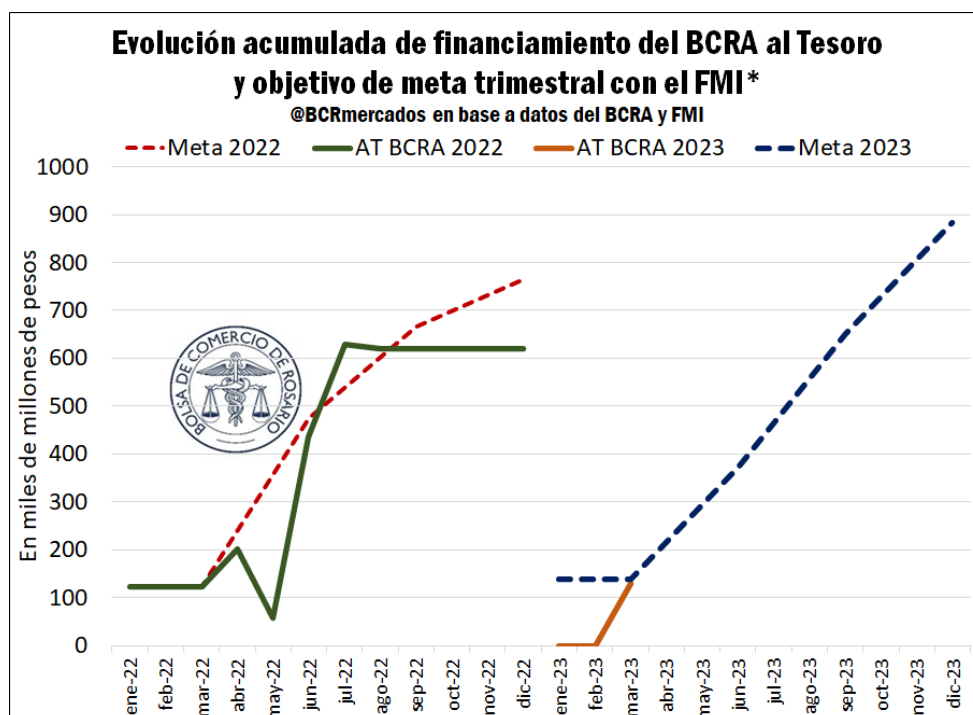
Sector Público Nacional: Años fiscales 2022-2023 (en % del PIB)

	2022	2023 (Dic.)	2023 (Abr.)	2023 vs. 2022
Ingresos	17,7	16,8	16,7	-1,0
Ingresos fiscales	10,9	10,8	10,2	-0,7
Contrib. Seg. Social	5,1	5,2	5,3	0,2
Ingresos no-tributarios	1,7	0,8	1,2	-0,5
Gasto primario	20	18,7	18,6	-1,4
Salarios	2,9	2,9	2,9	0,0
Bienes y servicios	0,8	0,7	0,7	-0,1
Pensiones	7,5	7,5	7,6	0,1
Asistencia social	3,7	2,9	2,9	-0,8
Subsidios	2,6	2,1	2	-0,6
Trans. Cte. a provincias	0,7	0,5	0,6	-0,1
Otros gtos. Corrientes	0,4	0,4	0,2	-0,2
Gastos de capital	1,6	1,6	1,6	0,0
Balance primario	-2,3	-1,9	-1,9	0,4

@BCRmercados en base a datos del FMI

- Asistencia del BCRA al Tesoro Nacional

Por último, entre las metas acordadas de mayor relevancia, se encuentran las limitaciones al financiamiento monetario del BCRA al Tesoro Nacional. Esto exige la necesidad de buscar financiamiento en el mercado para cubrir el déficit remanente del Sector Público Nacional. Para 2023, se estableció una meta de 0,6% en relación al PIB, 0,2 puntos porcentuales por debajo del año previo. Mientras tanto, para el año próximo debería ser cero la asistencia directa del BCRA al Tesoro.



Coyuntura Económica BCR – Abril 2023

En términos nominales, ya se ha solicitado asistencia por \$ 130.000 millones en el primer trimestre del año. De esta forma, se ha logrado cumplir la meta establecida. Se destaca que el año pasado, a partir de mediados de año, cuando Sergio Massa asumió el Ministerio de Economía, se decidió sobre cumplir esta meta y dejar de utilizar los adelantos transitorios del BCRA. El primer bimestre de 2023 estuvo marcado por un fuerte déficit fiscal debido a compromisos atrasados y efectivamente se tuvo que utilizar la herramienta, pero dentro de los parámetros establecidos.

Política Monetaria y Cambiaria

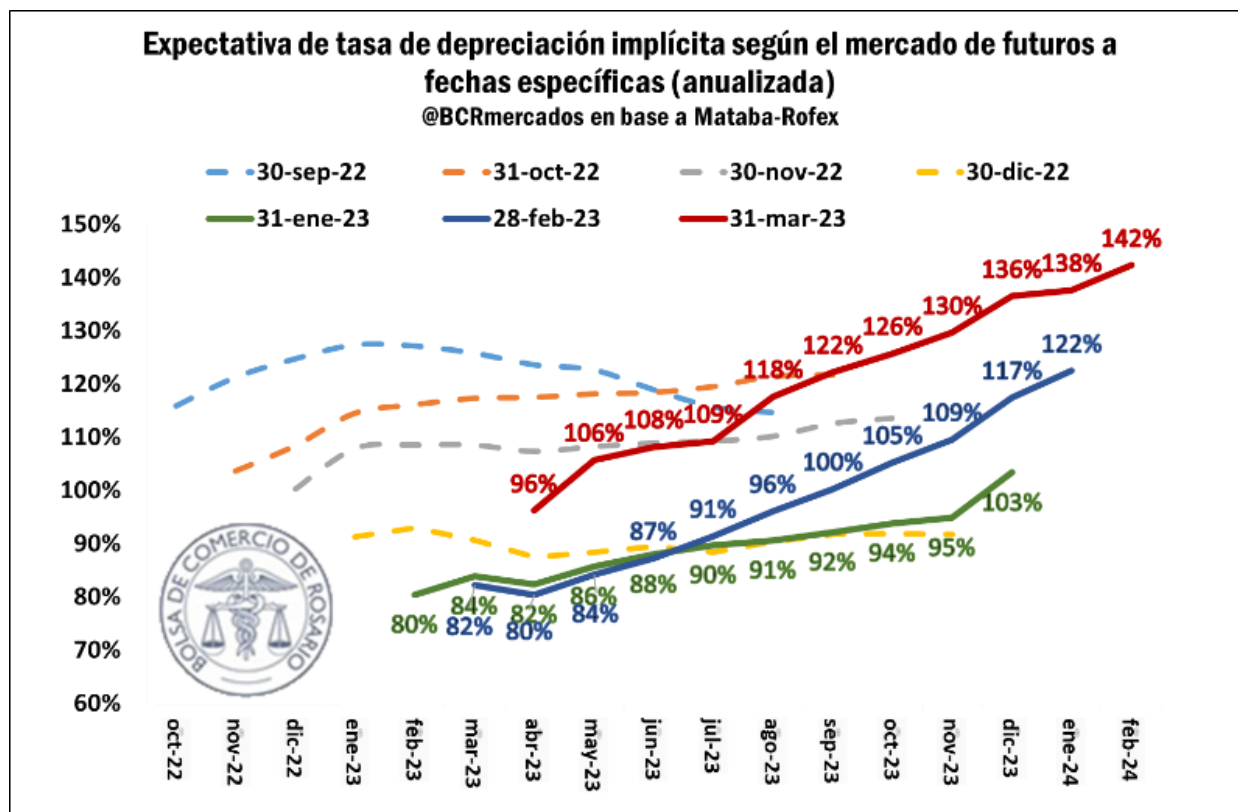
Mientras el mercado ajusta sus expectativas desde Economía anuncian nuevas medidas

Francisco Rubies – Bruno Ferrari

El mercado reajusta sus expectativas de devaluación por la sequía, ante esto el BCRA aumenta la tasa de política monetaria y desde economía impulsan una nueva instancia del PIE

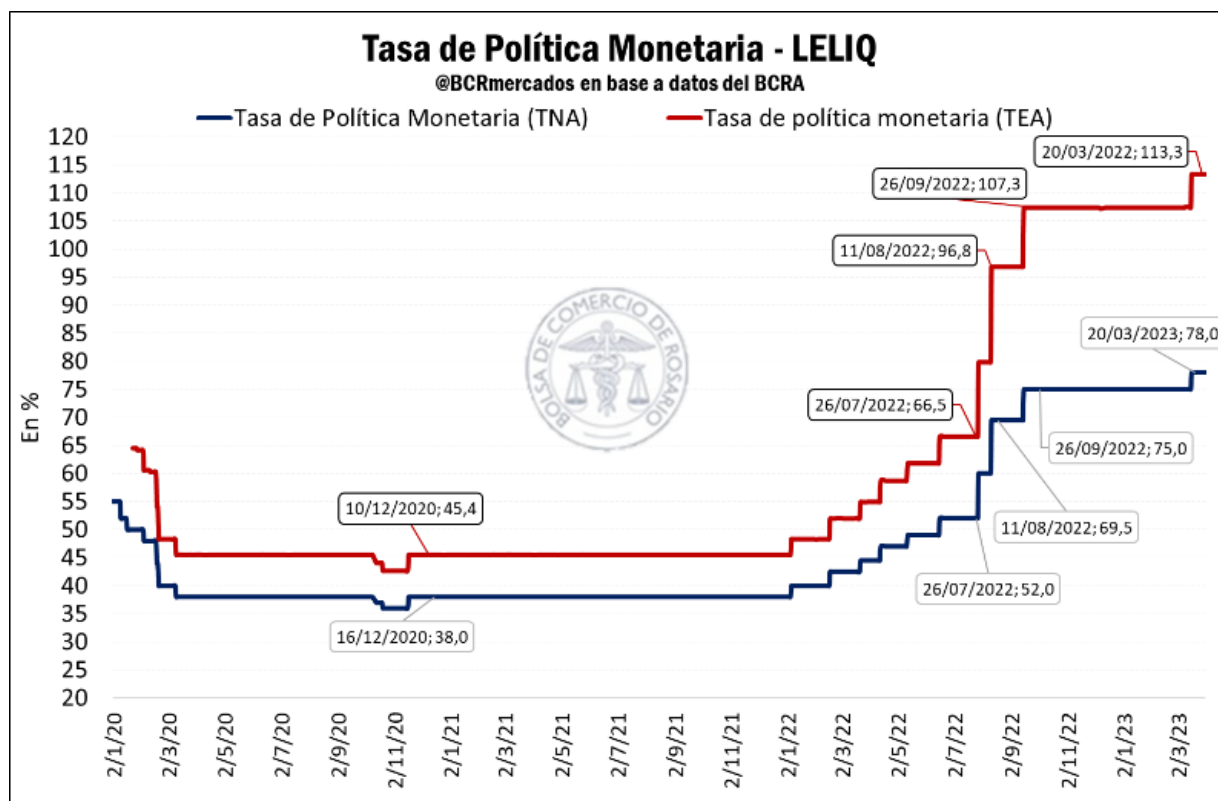
El mercado reajusta sus expectativas devaluatorias

A pesar del auspicioso fin de año, con expectativas de devaluación estabilizadas en torno al 90% anual para 2023 (luego de haber llegado a 130% en septiembre de 2022), los agentes económicos parecen haber internalizado finalmente los impactos de la sequía. Con la importante merma de ingresos de divisas por parte del agro, las expectativas devaluatorias retomaron un sendero creciente y se ubican nuevamente por encima del 100% y aumentando, con guarismos mayores al 130% anual para las posiciones negociadas en marzo con vencimiento a partir de noviembre.



Nuevos aumentos en la tasa de interés de referencia

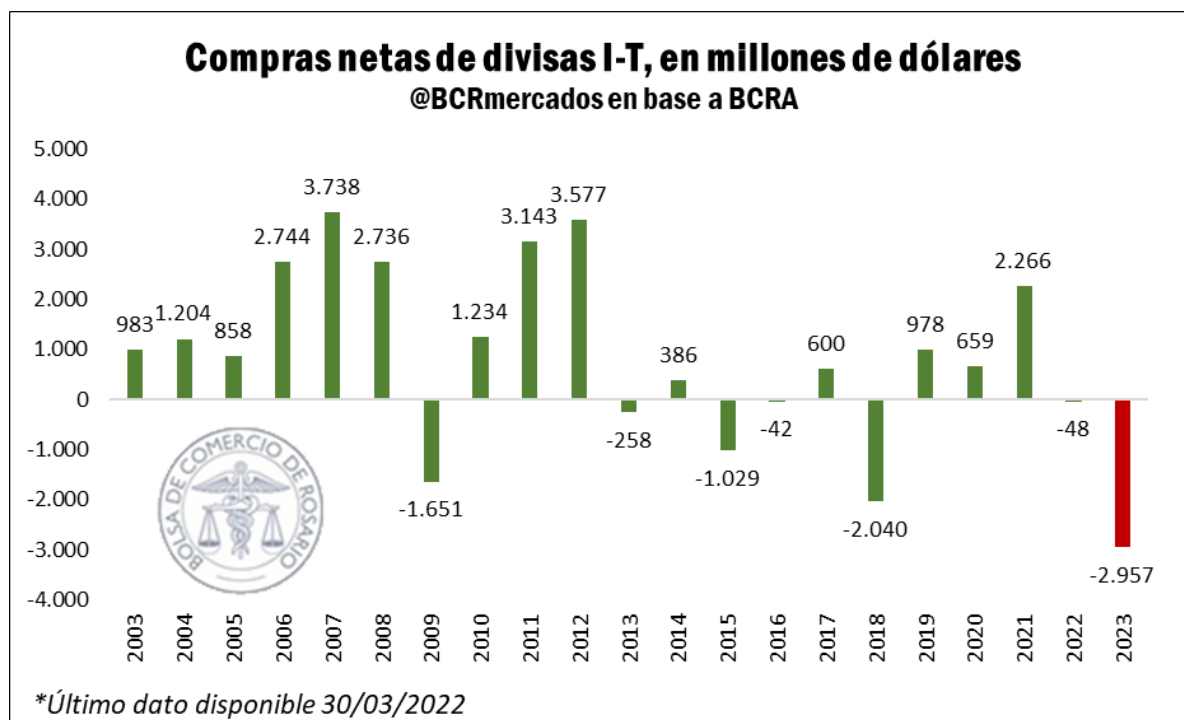
Dentro de los lineamientos de política monetaria y cambiaria requeridos por el programa del FMI se encuentra el mantenimiento de tasas de interés reales positivas.



Como consecuencia de la aceleración inflacionaria en el comienzo de año, que ya lleva acumulada 13% en el primer bimestre (y se espera que la inflación de marzo se ubique en torno al 7%), el BCRA dispuso un nuevo aumento en las tasas de política monetaria de 3 p.p., llevándolas a 78% nominal anual, lo que arroja una tasa efectiva anual de 113,3%. Por su parte, para los Plazos Fijos a 30 días con montos menores a \$100 mil, la tasa se ubica en 78% según lo dispuesto por el BCRA, esto arroja una tasa efectiva anual de 112,9%.

Ventas de divisas récord: durante el primer trimestre de 2023, el BCRA registró su peor performance en 20 años

Durante el primer trimestre de 2023, el BCRA perdió U\$S 2.957 millones de dólares, lo que constituye su peor inicio de año desde 2003. Además, en marzo acumuló 18 jornadas consecutivas de ventas netas, dinámica que ha llevado las reservas brutas a U\$S 36.509 millones, un 18% menos que el primer día del año.



Ante este panorama y con la necesidad de acumular divisas para cumplir con las exigencias del programa del FMI, desde el ministerio de economía pusieron en marcha una nueva versión del Programa de Incremento Exportador (PIE), el tercero en sus haberes.

Las principales medidas de este “PIE 3” son: la automaticidad de los beneficios de la emergencia agropecuaria para todos los productores de Argentina; un tipo de cambio fijo de \$300 desde el 8 de abril al 31 de mayo para las exportaciones del complejo soja y hasta el 30 de agosto para las economías regionales que adhieran a ciertos criterios, y; la baja de los CUIT de las empresas y sus directores para aquellos que “incumplan sus obligaciones de liquidación de divisas”, en palabras del ministro Massa. Para un resumen más detallado de la conferencia del día 5 de abril, dirigirse al siguiente **artículo**.

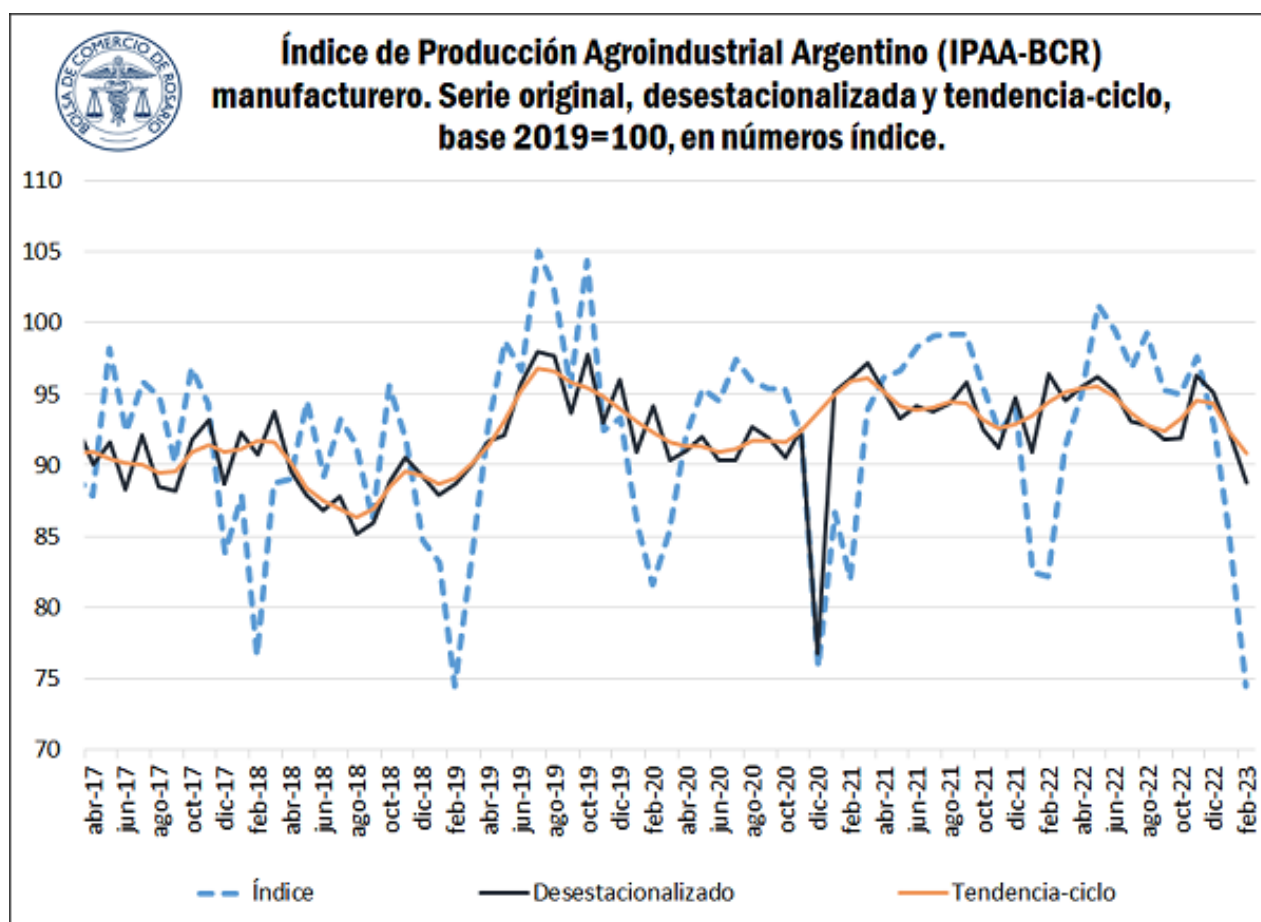
Actividad Económica

Natalia Marín – Emilce Terré

La actividad agroindustrial muestra signos de contracción en el mes de febrero de 2023. Todos los sectores clave presentaron intermensuales en la actividad, salvo el bioetanol.

La actividad agroindustrial disminuyó un 3,7% en febrero

En el segundo mes del 2023, la actividad de la agroindustria nacional medida por el **índice de producción agroindustrial (IPA)** manufacturero tuvo un descenso del 3,7 % respecto al mes inmediatamente anterior. Esta baja fue consecuencia de una menor actividad de los sectores agrícola industrial.



El **IPA manufacturero** es un índice compuesto por 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 descensos mensuales se encontraron en la molienda de soja (-7,4%), girasol (-2,1%), trigo (-0,9%) y cebada (-2,7%), en la faena aviar (-4,1%), porcina (-0,4%) y bovina (-4,1%). También hubo variaciones mensuales negativas para la producción de leche (-1,8%) y producción de biodiesel (-8,9%).

Contrariamente, en febrero, sólo se registraron ascensos en la producción de bioetanol a base de maíz (3,7%).

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria*											
Var % mensual desestacionalizada											
Indicadores	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Sector pecuario industrial											
Producción de leche	1,3	-0,1	-0,8	1,3	0,7	-0,5	-0,1	-1,2	0,7	0,9	-1,8
Faena bovina	1,7	3,0	-2,2	0,4	0,6	0,3	-4,2	3,3	5,2	1,7	-4,1
Faena porcina	0,9	1,4	-0,6	0,4	0,7	-0,1	-0,6	0,5	-0,6	1,0	-0,4
Faena aviar	-1,4	2,2	0,6	2,6	-2,9	0,8	0,1	0,5	0,7	2,2	-4,1
Sector agrícola industrial											
Industrialización de soja	5,0	-3,1	0,1	-10,3	-2,4	-2,0	-1,2	20,1	-10,3	-16,0	-7,4
Industrialización de girasol	8,1	-1,1	6,8	0,1	-9,0	-1,4	-4,9	4,8	9,6	-9,4	-2,1
Industrialización de trigo pan	-4,1	-2,0	2,4	2,9	-2,8	-0,2	-0,9	4,6	-2,3	-1,6	-0,9
Industrialización de cebada	0,9	2,0	-1,9	0,5	2,2	-3,6	2,5	-2,4	2,2	-0,4	-2,7
Producción de biodiesel	12,1	-19,0	13,9	-24,3	4,6	-10,2	32,4	-10,4	-21,0	-8,4	-8,9
Producción de bioetanol a base de maíz	16,2	8,2	-0,8	1,4	2,3	1,8	6,4	-15,7	3,4	6,7	3,7
<small>@BCRmercados en base a datos de SAGyP, SENASA y Secretaría de Energía. *Actividades seleccionadas</small>											

Por el lado del sector pecuario, febrero fue un mes bajista. La faena aviar y la producción de leche experimentaron variaciones negativas con respecto al mes inmediatamente anterior y también en términos interanuales con bajas de 2,6% y 1,3% respectivamente. La faena bovina y la faena porcina experimentaron ambas una variación negativa con respecto a enero, sin embargo, en términos interanuales las dos categorías presentan una variación positiva; para la faena bovina un 2,5% y para faena porcina 4,7%.

En el sector de las oleaginosas se registró un panorama bajista. El procesamiento de soja disminuyó un 7,4% entre meses, mientras que la merma entre años es del 41,2%. Luego, el girasol experimentó una baja del 2,1% respecto a enero, mientras que su comparación interanual arroja una merma del 5,0%.

En el sector de los cereales se observó un panorama también bajista en febrero, con bajas para la industrialización del trigo y cebada. El primero de estos sectores marcó un descenso intermensual de 0,9% y el descenso entre años es del 1,2%. La cebada tuvo una caída intermensual igual al 2,7% y un crecimiento del 4,7% interanual.

Por último, la actividad de los sectores de biocombustibles finalizó dispar en enero. El biodiesel experimentó una merma del 8,9% respecto al mes de enero 2023, con una baja interanual del 71,8%. En cuanto al bioetanol a base de maíz, se observó una suba intermensual del 3,7% y un aumento del 32,8% interanual.

Coyuntura Económica BCR – Abril 2023

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria*												
Var del mes respecto del similar mes del año anterior												
Indicadores	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Sector pecuario industrial												
Producción de leche	2,5	2,0	0,4	-0,7	-1,0	0,6	0,3	-0,2	-2,9	-1,6	3,5	-1,3
Faena bovina	-2,7	-4,0	18,2	4,6	3,0	7,8	7,1	2,2	6,2	6,6	22,5	2,5
Faena porcina	-1,3	2,6	10,0	0,2	1,5	7,8	4,5	5,8	2,4	-0,4	19,1	4,7
Faena aviar	-2,9	-6,0	6,9	-0,6	1,4	4,8	2,0	1,9	2,2	-2,1	10,1	-2,6
Sector agrícola industrial												
Industrialización de soja	-13,6	-6,8	-3,7	-4,0	-9,7	-11,9	-22,3	-12,3	13,9	-11,2	-25,1	-41,2
Industrialización de girasol	3,0	8,1	8,0	11,9	15,8	4,2	-0,1	-1,7	2,2	56,9	23,7	-5,0
Industrialización de trigo pan	6,2	-0,9	-0,8	0,6	0,1	0,6	-2,3	-1,5	5,0	-1,1	8,9	-1,2
Industrialización de cebada	-0,2	3,2	4,5	-0,1	-1,9	4,2	-3,3	1,8	-0,2	3,7	2,0	4,7
Producción de biodiesel	37,0	137,2	-9,8	9,6	-45,0	-37,4	-33,2	35,7	64,8	-30,7	-68,0	-71,8
Producción de bioetanol a base de maíz	12,6	26,9	52,3	79,3	43,3	37,4	30,4	63,2	11,9	11,2	28,2	32,8

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

Comercio Exterior Agroindustrial

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Las proyecciones de exportaciones siguen a la baja: en 2023 se exportaría un 16% menos que en 2022

El primer trimestre del año cerraría con una caída del 45% en las exportaciones de los complejos soja, maíz y trigo

Con el recorte de GEA, de 2 millones de toneladas de producción de soja en zona núcleo, el comercio argentino sigue resintiéndose. A pesar del fin de la Niña, el impacto de la falta de agua y las elevadas temperaturas sobre los cultivos fue notable. Esto ya se verifica en las pérdidas de rendimiento y de lotes que no serán recolectados de la cosecha gruesa.

Las primeras proyecciones de GEA auguraban una producción de soja cercana a 20 Mt para la zona núcleo. Sin embargo, sin lluvias y con elevadas temperaturas que pusieran un piso, la producción fue resintiéndose y la región espera ahora 4,5 Mt de cosecha de soja, lo que constituye un mínimo en más de 20 años. Sin regiones que compensen esta caída, el número de producción de soja a escala nacional sigue ajustándose.

Con este panorama, y con precios internacionales entre estables y bajistas, abril inicia con un nuevo recorte de la proyección de exportaciones argentinas. De esta manera, la estimación de este mes se reduce un 2,6% respecto de la de marzo y se aproxima a US\$ 74.000 millones. Con este panorama, las exportaciones nacionales se ubicarían este año por debajo de los ingresos por comercio exterior de los años 2022 y 2021.



Exportaciones mensuales de Argentina

en millones de dólares FOB

BCR	Año 2021			Año 2022			Año 2023 (p)		
	Mes	Agroind.*	Resto	Total	Agroind.*	Resto	Total	Agroind.*	Resto
enero ¹	2.565	2.347	4.912	2.841	2.707	5.548	1.778	3.122	4.900
febrero ¹	2.213	2.562	4.775	2.952	3.500	6.452	1.908	3.322	5.230
marzo ²	2.814	2.906	5.720	3.546	3.808	7.354	1.754	3.799	5.553
abril ³	3.570	2.573	6.143	4.414	3.923	8.337	2.758	3.836	6.593
mayo ³	3.603	3.210	6.813	4.396	3.858	8.254	3.035	3.772	6.808
junio ³	3.712	3.298	7.010	4.148	4.285	8.433	3.055	4.177	7.232
julio ³	3.828	3.424	7.252	3.731	4.074	7.805	3.177	3.904	7.080
agosto ³	4.103	3.996	8.099	3.206	4.335	7.541	2.948	4.060	7.008
septiembre ³	3.601	3.969	7.570	3.058	4.460	7.518	2.711	4.202	6.913
octubre ³	3.073	3.790	6.863	3.562	4.400	7.962	2.338	4.000	6.338
noviembre ³	2.364	3.827	6.191	3.254	3.868	7.122	1.962	3.462	5.424
diciembre ³	2.737	3.850	6.587	2.516	3.603	6.119	2.008	3.266	5.274
Exportaciones	38.182	39.753	77.935	41.624	46.821	88.445	29.431	44.922	74.354

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

¹ Datos oficiales del INDEC

² Estimado en base a embarques y precios FOB promedio del según producto

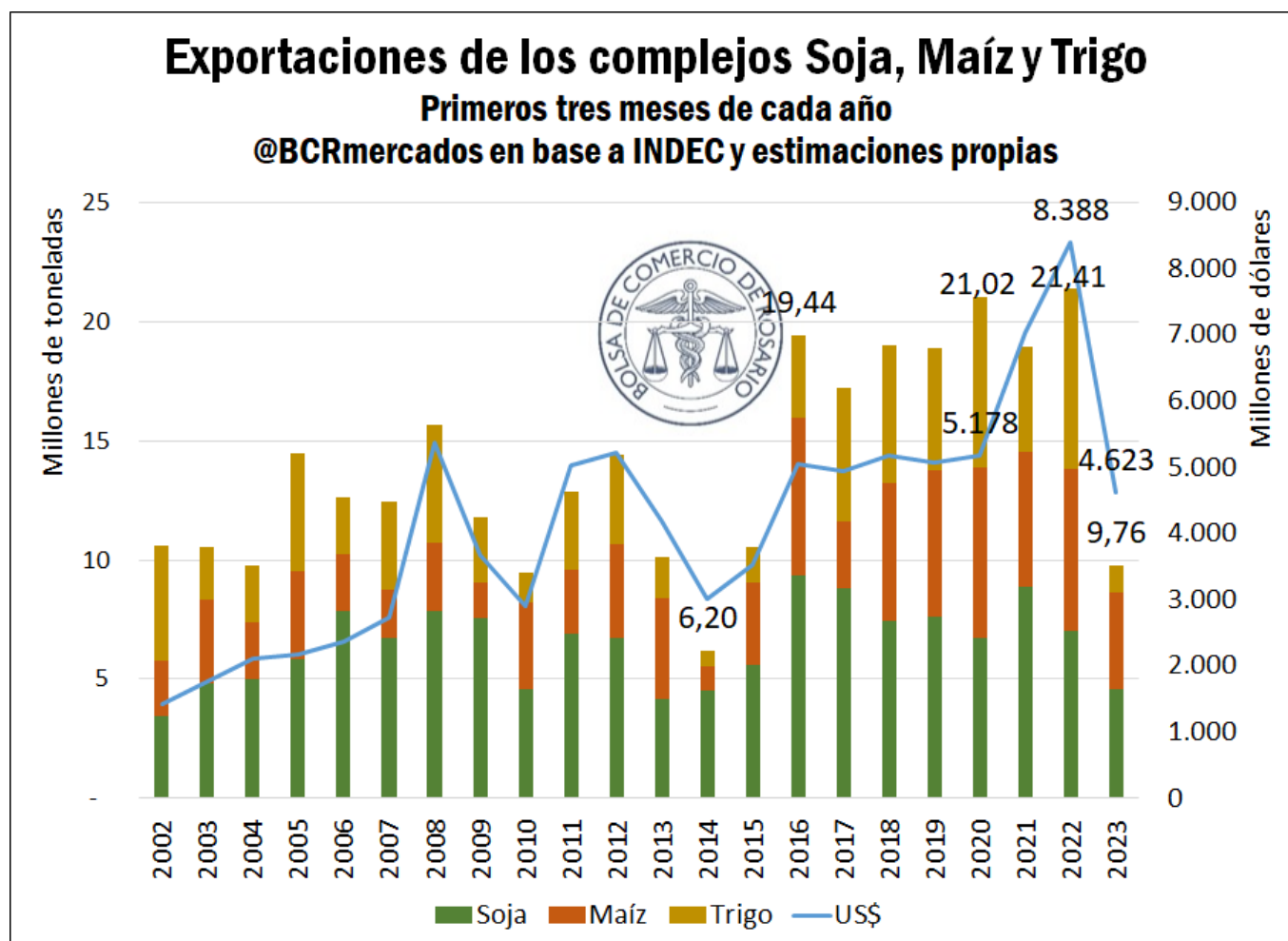
³ Proyectado en base a estimaciones propias

Primer trimestre con una caída del 45% en las exportaciones de los complejos Soja, Maíz y Trigo

Coyuntura Económica BCR – Abril 2023

Los tres principales complejos del sector agroindustrial en volumen de exportación generaron US\$ 4.623 millones para el comercio exterior en los primeros tres meses del 2023. Es cerca de la mitad del que se acumulaba en el mismo período del año pasado, y el nivel más bajo desde el año 2014.

La caída más fuerte en términos relativos la encontramos en el trigo, con un recorte del 85% interanual en volumen exportado, en línea con [lo adelantado en el Informativo Semanal](#). Por otra parte, las exportaciones de maíz en grano se ven reducidas un 41% en toneladas, pero un 31% en dólares, explicado en parte por los mejores precios FOB.



En el poroto de soja se observó un repunte en el valor exportado. No obstante, los dólares generados por la harina y el aceite de soja, que representan más del 90% de las exportaciones del Complejo Soja, mermaron 28% y 23%, respectivamente. Los precios del aceite fueron los principales responsables del recorte, ya que la caída en cantidades es del 13%. Con la harina de soja sucedió lo inverso, ya que el volumen exportado mostró una baja interanual del 37%. Por su parte, las exportaciones de biodiesel registraron una caída del 75% en volumen exportado, similar a la caída experimentada en valor.

Aporte Tributario de Santa Fe

Javier Treboux – Emilce Terré

Dólar Soja III: ¿Cuánto podría dejarle al Estado en D.E.X.?

Proyectamos escenarios para analizar el posible impacto del Programa de Incremento Exportador en recaudación para el fisco. Además, el aporte en D.E.X. de las cadenas agroindustriales se redujo un 60% en el primer trimestre de 2023.

El 9 de abril se publicó en el Boletín Oficial la reapertura del Programa de Incremento Exportador (P.I.E.), que establece un tipo de cambio diferencial de \$ 300 por dólar para las exportaciones del complejo soja. Entre las principales novedades que trajo la restitución del programa, destaca la inclusión de diversos productos de las cadenas agroindustriales que no estaban alcanzadas en las primeras dos ediciones.


Además del impacto que el P.I.E. tendrá en términos de ingreso de divisas para el país y de mejora en los ingresos para los productores de la oleaginosa, el mismo tendrá de seguro un importante efecto en términos fiscales, al incrementar la percepción de Derechos a la Exportación, por el mayor volumen liquidado y por el mayor tipo de cambio al que se efectúan estas liquidaciones.

Si bien el nivel de acatamiento del Programa es una gran incertidumbre, siendo difícil proyectar volúmenes de ventas internas y externas que el mismo generará, máxime en el contexto de una histórica sequía y en un año electoral; intentamos trazar tres escenarios para analizar el posible impacto que el mismo podría tener en términos de recaudación de Derechos a la Exportación. Según este ejercicio, que se muestra a continuación, **entre abril y mayo el complejo soja podría aportar entre 320 y 700 miles de millones de pesos en Derechos a la Exportación al Estado Nacional.**

Estimación del impacto del "Dólar Soja III" en recaudación por D.E.X.

Complejo soja

Datos en millones de pesos corrientes

Rubro	Poroto	Harina y Subproductos	Aceite	Recaudación en DEX
	-millones de toneladas-			-millones de pesos-
Escenario 1	0,8	4,6	0,6	321.084
Escenario 2	1,9	6,5	0,5	468.324
Escenario 3	1,5	9,7	1,6	700.011
Valor FOB al 10/4 (US\$/ t)	U\$ 574	U\$ 508	U\$ 1.008	
Alícuota (%)	33%	31%	31%	

Depto. De informaciones y Estudios Económicos en base a estimaciones propias.

Escenario I: En este caso, planteamos un escenario de “normalidad” o lo que puede llamarse el “escenario base” o conservador. En este escenario, los volúmenes de DJVE registradas en abril y mayo respetan la distribución histórica de las últimas campañas, presentando un impacto morigerado de la medida. Aquí, se declara aproximadamente el 28% de las exportaciones de porotos proyectadas para la campaña, el 23% de las exportaciones de harina y el 18% del saldo exportable proyectado para el aceite. **Este escenario se**

correspondería con una recaudación en D.E.X. del complejo soja en torno a los \$ 321 miles de millones de pesos.

Escenario II: Este caso muestra un panorama de impacto moderado, en el que se supuso que el efecto sobre el mercado sería similar al efecto ejercido por la primera experiencia del Programa de Incremento Exportador (“Dólar soja I”), allá por septiembre de 2022. En este caso, se supone que la concentración de las DJVE en los meses de abril y mayo se corresponderían con las que tuvo la primera experiencia del programa sobre el saldo exportable de la campaña 2021/22. Así, se asume que en estos dos meses se concentraría el 70% de las DJVE de poroto, el 33% de la harina de soja y el 15% de las declaraciones de exportación de aceite en la campaña. **Este escenario se correspondería con una recaudación en D.E.X. del complejo soja en torno a los \$ 468 miles de millones de pesos.** Es necesario advertir que este escenario sería compatible con la previsión que surge en algunos medios de comunicación que la liquidación de divisas por parte del complejo se ubicaría en torno a los US\$ 5 mil millones de dólares en el plazo de duración del programa.

Escenario III: Por último, podemos plantear un escenario de rotundo éxito de la medida en términos de ventas de exportación. En este tercer escenario, en los meses de abril y mayo se concentra lo que, en términos de la distribución histórica de las declaraciones de venta, se proyectaba vender al exterior en los primeros cinco meses de la campaña comercial 2022/23. En este supuesto agresivo se podrían anotar el 53% de las exportaciones de poroto previstas para la campaña, el 49% de las exportaciones de harina de soja, y el 47% de las exportaciones de aceite. **Así, este último escenario se correspondería con una recaudación en D.E.X. del complejo en torno a \$ 700 mil millones de pesos.**

Es necesario considerar que este ejercicio solo tiene por objetivo aportar al debate, y comenzar a proyectar el impacto de esta medida en la arista fiscal, y dista mucho de pretender exhaustividad. A su vez, se aclara que solo se proyecta el impacto en D.E.X. del complejo soja, por ser el sector que concentra la mayor participación del aporte en este tipo de impuestos dentro de las cadenas agroindustriales (~ 85% del total en 2022), y porque al momento de redacción de este informe no se habían realizado aclaraciones por parte de las autoridades en torno al resto de los productos que serán parte del programa.

El aporte en D.E.X. de las cadenas agroindustriales se redujo un 60% en el primer trimestre

En el primer trimestre del 2022 cayó fuertemente la recaudación en Derechos a la Exportación por parte del Estado Nacional, principalmente por la merma en la actividad de comercio exterior de las cadenas agroindustriales. En total, **se estima que el agro aportó \$ 96.750 millones de pesos en D.E.X. entre enero y marzo del corriente, una caída del 60% en relación con los \$ 271.630 millones que había aportado en el mismo período del año previo.** Es necesario dar cuenta de que ambos valores están expresados en pesos corrientes, por lo que la caída en términos reales es superior; al tipo de cambio promedio de los meses a los que se hicieron los negocios, **la caída ronda el 80% en dólares.**

El complejo que mayor caída en términos porcentuales presentó fue la cadena del trigo, azotada por una sequía que redujo prácticamente a la mitad la producción de una campaña a otra, y un volumen de ventas externas declaradas que ya sobre finales del año previo superaba el saldo exportable previsto, lo que obligó a *rollear* DJVE hacia la campaña próxima. Así, en el verano prácticamente no se anotaron negocios de ventas al exterior del cereal.

Derechos de exportación de los principales complejos agroindustriales



Datos en millones de pesos corrientes

Complejo	2023	2022	Variación anual
Soja	79.454	224.990	-65%
Maíz	9.680	1.949	397%
Trigo	515	32.315	-98%
Girasol	2.548	5.439	-53%
Cebada	4.320	6.179	-30%
Sorgo	238	764	-69%
Total primer trimestre	96.756	271.636	-64%

Depto. De Informacioens y Estudios Económicos en base a Estimaciones propias

El complejo soja aportó \$ 145 mil millones de pesos menos en relación con el año pasado, según nuestras estimaciones, con una fuerte caída en los volúmenes de venta. Las DJVE de harina de soja totalizaron 1,4 millones de toneladas en el trimestre, versus las 7,7 Mt que se habían anotado en el mismo período de 2022. Las ventas externas de aceite de soja por su parte cayeron un 75% en el mismo período. Esta impresionante caída entre años se explica, por un lado, por el escaso remanente de la campaña 2021/22 que quedaba por comercializar al comienzo de 2023, habiendo contado con las dos experiencias del Programa de Incremento Exportador (P.I.E.) que propiciaron un adelantamiento de los negocios hacia la última parte del año previo. Por otro lado, la gran incertidumbre productiva que rodea a la campaña 2022/23 retrasó el avance comercial tanto a nivel local como su colocación externa, sumado a las previsiones de la posibilidad de la implementación de la tercera etapa del P.I.E.