



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición N° 1526 - 12 de Octubre de 2023

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Nicolás Cámpoli y Azul Chincarini

El déficit primario del sector público nacional apunta este año a 3,2 % del PIB, por lo que superaría en 1,3 puntos porcentuales la meta acordada con el FMI

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

Una macro mucho más frágil y una propuesta de estabilización contraindicada para anclar las expectativas (la dolarización); las diferencias de la transición electoral de 2023 vs. 2019

En Foco 2 – Juan Manuel Garzón y Franco Artusso

El dato regional de la semana:

La sequía 2022/23 en perspectiva a otros eventos climáticos adversos, matices según provincias

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

5

El déficit primario del sector público nacional apunta este año a 3,2 % del PIB, por lo que superaría en 1,3 puntos porcentuales la meta acordada con el FMI

- En caso que el ritmo de ejecución de ingresos y gastos en lo que resta de 2023 resultara similar al observado en años previos, el resultado primario anual de 2023 arrojaría un déficit de 2,3% del PIB, por lo que el gobierno estaría incumpliendo la meta con el FMI por 0,4 p.p. del PIB
- Sin embargo, las medidas anunciadas en el marco del “Programa de Fortalecimiento de la Actividad Económica y del Ingreso” amplían el déficit y la brecha de incumplimiento. Entre las iniciativas más destacadas se encuentra el pago de un bono para trabajadores informales, el aumento del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias a 1.770.000 para asalariados y el reintegro del IVA implícito para un conjunto de alrededor de 22,5 millones de personas
- El costo fiscal total de estas medidas para lo que resta de 2023 se ubicaría entre 0,69% y 1,12% del PIB, con un costo intermedio del 0,9%. Si los ingresos totales fueran los estimados y el costo fiscal de las medidas se ubicara en un nivel intermedio, entonces el gasto primario anual treparía al 16,9% del PIB, y el déficit primario ascendería a 3,2% de PIB (1,3 pp por arriba de la meta con FMI)
- En lo que respecta al reintegro del 21% del IVA hasta un tope de \$18.800, se calculó el costo máximo potencial, considerando que este beneficio alcanza a un conjunto aproximado de 22,5 millones de personas. El desembolso potencial para este programa que abarca 3 meses de este año, representa 0,57% del PIB para Nación, y si solo un cuarto del conjunto de los 22,5 millones de personas utilizan el beneficio, el costo resultaría de 0,14% del PIB
- Alternativamente, se plantea un escenario intermedio donde se supone que el 75% de los 22,5 millones de potenciales beneficiarios usan efectivamente el beneficio, de los cuales, la mitad lo utiliza hasta el tope (21% de la CBA para el hogar tipo 2) y el resto conserva los hábitos de consumo supuestos por la Oficina de Presupuesto del Congreso. En este escenario, el costo fiscal en 2024 resultaría de 1,66% del PIB
- En el caso del aumento del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias, en lo que resta de 2023 se producirá un costo fiscal adicional de 0,08% del PIB para el Sector Público Nacional y del 0,11% del PIB para los gobiernos provinciales. En caso de aprobarse el proyecto de ley relacionado a este impuesto, para 2024 se espera un costo de 0,19% del PIB para Nación y 0,26% para provincias

En Foco 1:

16

Una macro mucho más frágil y una propuesta de estabilización contraindicada para anclar las expectativas (la dolarización); las diferencias de la transición electoral de 2023 vs. 2019

- En la recta final a las elecciones presidenciales del 22 de octubre, se observa un marcado deterioro de las expectativas de la población y también de las principales variables financieras. Una forma de calibrar el alcance de este deterioro es comparar el período pos-PASO de 2023 con el de 2019: en aquella oportunidad, el triunfo de la oposición en las primarias de agosto hizo que se comenzara a descontar el regreso de políticas como las que se habían implementado hasta fin de 2015 y, por ende, el retorno de los “cepos” al mercado cambiario y al funcionamiento del comercio exterior. Fue así que entre agosto y octubre de 2019, las reservas brutas del Banco Central se redujeron en USD 18.130 millones, el riesgo país subió de 872 a 2.049 puntos básicos, resurgió la brecha cambiaria y el valor de las empresas medido por el Merval en dólares libres constantes se contrajo en un 54%.
- Pese a que el resultado de las primarias de agosto de este año puede ser interpretado como un rotundo rechazo a las políticas de los cepos, con dos tercios de la población avalando propuestas

que se encuentran en las antípodas, la dinámica pos-PASO en 2023 está lejos de reflejar un cambio de expectativas y una dinámica positiva de las variables financieras

- De hecho, la brecha cambiaria se amplió de 109,3 % el viernes previo a las PASO a 169,9 % en el último dato de esta semana y el riesgo país pasó de 1.917 a 2.523 puntos básicos. A su vez, el dólar libre en 945 pesos de mediados de octubre de 2023 supera en un 81 % el valor del CCL en igual momento de 2019, cuando ya se descontaba el regreso de los cepos.
- Para ilustrar sobre la fragilidad macro del 2023 en relación a 2019, una comparación relevante es la vinculada con la magnitud de la emisión monetaria directa e indirecta destinada a financiar al Tesoro. En este sentido, los 6,0 puntos del PIB de expansión monetaria de origen fiscal estimados para 2023 comparan con 2,4 puntos del PIB correspondientes a 2019. Cabe subrayar que el 2023 está signado por déficits gemelos, del orden de los 3,0 puntos del PIB, tanto para el resultado primario del sector público nacional como para el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, mientras que en 2019 ambos indicadores se encontraban cerca del equilibrio
- Si en agosto de 2019 el resultado de las primarias inclinó las expectativas hacia el lado de un retorno a los cepos, y fue eso lo que afectó la trayectoria de las variables financieras; en el presente convergen la irrupción de un escenario de eventual dolarización y una fragilidad macroeconómica que tiene pocos precedentes. Así, las empresas que buscan cobertura están pactando en el ROFEX un dólar a 1490 pesos para fin de abril de 2024. Sin reservas en el Banco Central, el modelo de Ecuador para la dolarización perdió validez (en ese caso hubo rescate de sucres contra dólares); mientras que el desborde inflacionario aleja también la referencia de El Salvador, que entró en dolarización en un escenario de plena estabilidad de precios
- Aun con todos los desequilibrios apuntados, hay que tener en cuenta que los torniquetes en los que se ha transformado el cepo original están trabando la tendencia a la dolarización de las empresas, ya que si compran dólares por el CCL dejan de acceder al mercado oficial de cambios. Por otra parte, los cepos también influyen en el hecho que los agregados monetarios como porcentaje del PIB no caigan al mismo ritmo que lo observado en procesos hiperinflacionarios. Adicionalmente, la momentánea estabilidad de los depósitos en dólares permite al Banco Central usar dólares “prestados” de los encajes bancarios para suministrar oferta de divisas en el mercado libre

En Foco 2:

26

El dato regional de la semana: La sequía 2022/23 en perspectiva a otros eventos climáticos adversos, matices según provincias

- En la columna se analiza lo sucedido con la producción de soja y maíz en las principales provincias y regiones en los últimos 4 eventos de sequía (campañas 2008/09, 2011/12, 2017/18 y 2022/23); la intención es comparar la profundidad del daño productivo que cada una de estas sequías generó y qué tan simétrico u homogéneo fue el golpe del clima entre provincias y al interior de cada una de ellas
- En materia de producción de soja, si se comparan los efectos de la sequía 2022/23 respecto de aquellos observados en los otros 3 eventos recientes de clima adverso, surge que: a) esta última sequía fue la más dañina de todas para las provincias de Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y San Luis; b) para los casos de Buenos Aires y La Pampa, se posicionó en el segundo lugar, luego de lo sucedido en el ciclo 2008/2009, que fuese más adverso; c) para las provincias de Santiago del Estero, Chaco y Salta, la sequía de este año no hizo tanto daño como las sufridas en los ciclos 2008/2009 y 2011/2012
- En cuanto a la producción de maíz, si se comparan los efectos de la sequía 2022/23 surge que: a) esta última sequía fue la más dañina de los 4 eventos bajo análisis para las provincias de

Córdoba, Santa Fe y Salta; b) para Buenos Aires, Entre Ríos y La Pampa, fue la segunda sequía más dañina, después del ciclo 2008/2009; c) para Tucumán fue la segunda sequía más dañina, luego de la del ciclo 2011/12; d) para Santiago del Estero fue la menos dañina de las últimas 4 sequías

- Nótese que una sequía como la del ciclo 2022/23, extendida y profunda, no da prácticamente chances de contener o mitigar el evento adverso produciendo en diferentes zonas; la diversificación intra-provincial e inter-provincial de la producción no logra mejores resultados productivos. Por el contrario, en otras sequías, por caso, en la del ciclo 2011/2012, la variabilidad de resultados productivos entre provincias y al interior de cada una de ellas sí fue muy importante, dejando espacio a estrategias de diversificación de zonas de siembra como herramienta para reducir el riesgo clima sobre los resultados productivos

Editorial

El déficit primario del sector público nacional apunta este año a 3,2 % del PIB, por lo que superaría en 1,3 puntos porcentuales la meta acordada con el FMI

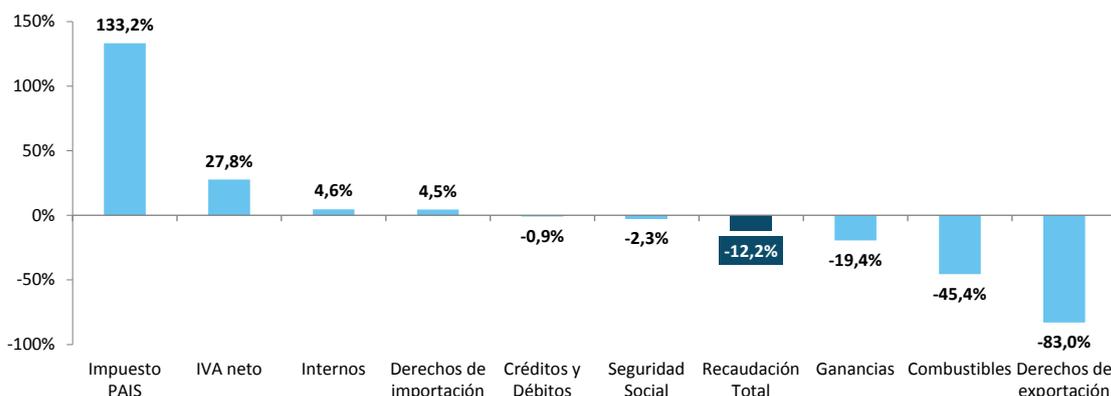
Marcelo Capello, Nicolás Cámpoli y Azul Chincarini

- En caso que el ritmo de ejecución de ingresos y gastos en lo que resta de 2023 resultara similar al observado en años previos, el resultado primario anual de 2023 arrojaría un déficit de 2,3% del PIB, por lo que el gobierno estaría incumpliendo la meta con el FMI por 0,4 p.p. del PIB
- Sin embargo, las medidas anunciadas en el marco del “Programa de Fortalecimiento de la Actividad Económica y del Ingreso” amplían el déficit y la brecha de incumplimiento. Entre las iniciativas más destacadas se encuentra el pago de un bono para trabajadores informales, el aumento del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias a 1.770.000 para asalariados y el reintegro del IVA implícito para un conjunto de alrededor de 22,5 millones de personas
- El costo fiscal total de estas medidas para lo que resta de 2023 se ubicaría entre 0,69% y 1,12% del PIB, con un costo intermedio del 0,9%. Si los ingresos totales fueran los estimados y el costo fiscal de las medidas se ubicara en un nivel intermedio, entonces el gasto primario anual treparía al 16,9% del PIB, y el déficit primario ascendería a 3,2% de PIB (1,3 pp por arriba de la meta con FMI)
- En lo que respecta al reintegro del 21% del IVA hasta un tope de \$18.800, se calculó el costo máximo potencial, considerando que este beneficio alcanza a un conjunto aproximado de 22,5 millones de personas. El desembolso potencial para este programa que abarca 3 meses de este año, representa 0,57% del PIB para Nación, y si solo un cuarto del conjunto de los 22,5 millones de personas utilizan el beneficio, el costo resultaría de 0,14% del PIB
- Alternativamente, se plantea un escenario intermedio donde se supone que el 75% de los 22,5 millones de potenciales beneficiarios usan efectivamente el beneficio, de los cuales, la mitad lo utiliza hasta el tope (21% de la CBA para el hogar tipo 2) y el resto conserva los hábitos de consumo supuestos por la Oficina de Presupuesto del Congreso. En este escenario, el costo fiscal en 2024 resultaría de 1,66% del PIB
- En el caso del aumento del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias, en lo que resta de 2023 se producirá un costo fiscal adicional de 0,08% del PIB para el Sector Público Nacional y del 0,11% del PIB para los gobiernos provinciales. En caso de aprobarse el proyecto de ley relacionado a este impuesto, para 2024 se espera un costo de 0,19% del PIB para Nación y 0,26% para provincias

La recaudación nacional en septiembre resultó un 12,2% inferior, en términos reales, a la de igual mes de 2022, como consecuencia principalmente de una caída del 83% en la recaudación de Derechos de Exportación (DEX), del 45,4% en el impuesto sobre los Combustibles y del 19,4% en Ganancias. En cambio, se produjo una fuerte suba en la recaudación del impuesto PAÍS (+133,2%) y en el IVA (+27,8%).

Recaudación en septiembre 2023 versus septiembre 2022

Variación en valores reales



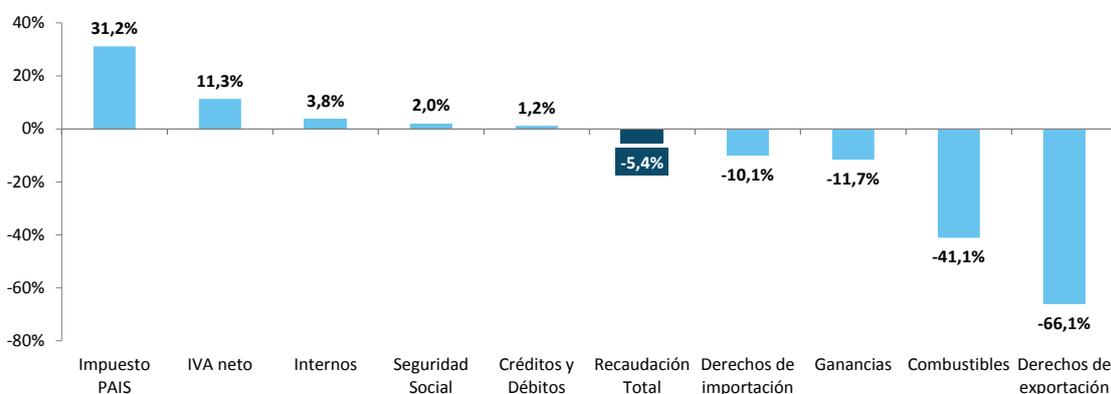
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Nota: se supone una inflación del 9% para septiembre

En el acumulado entre enero y septiembre de 2023, la recaudación total cae un 5,4% interanual, en valores constantes. Como motivo de la sequía y las menores exportaciones agroindustriales, se observa una disminución del 66% en los DEX, seguido por la baja en el impuesto sobre los combustibles (-41,1%), afectada también por la menor actividad en el sector agropecuario. También se observan caídas en Ganancias (-11,7%) y en los Derechos de importación (-10,1%). Por el contrario, aumentan los ingresos recolectados por el impuesto PAÍS (31,2%) y los tributos más ligados al consumo, como el IVA (+11,3%), Internos (+3,8%) y Débitos y Créditos Bancarios (+1,2%).

Recaudación acumulada a septiembre de 2023 versus ídem 2022

Variación en valores reales

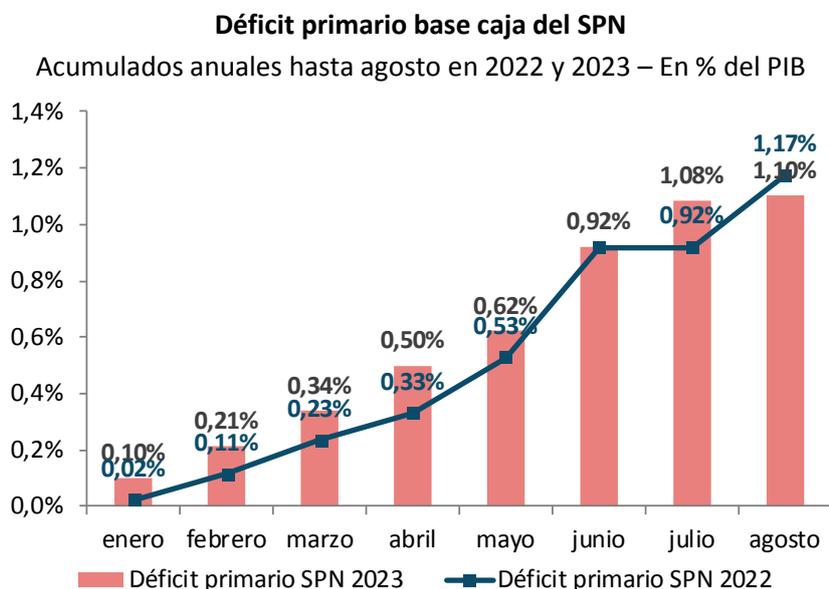


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

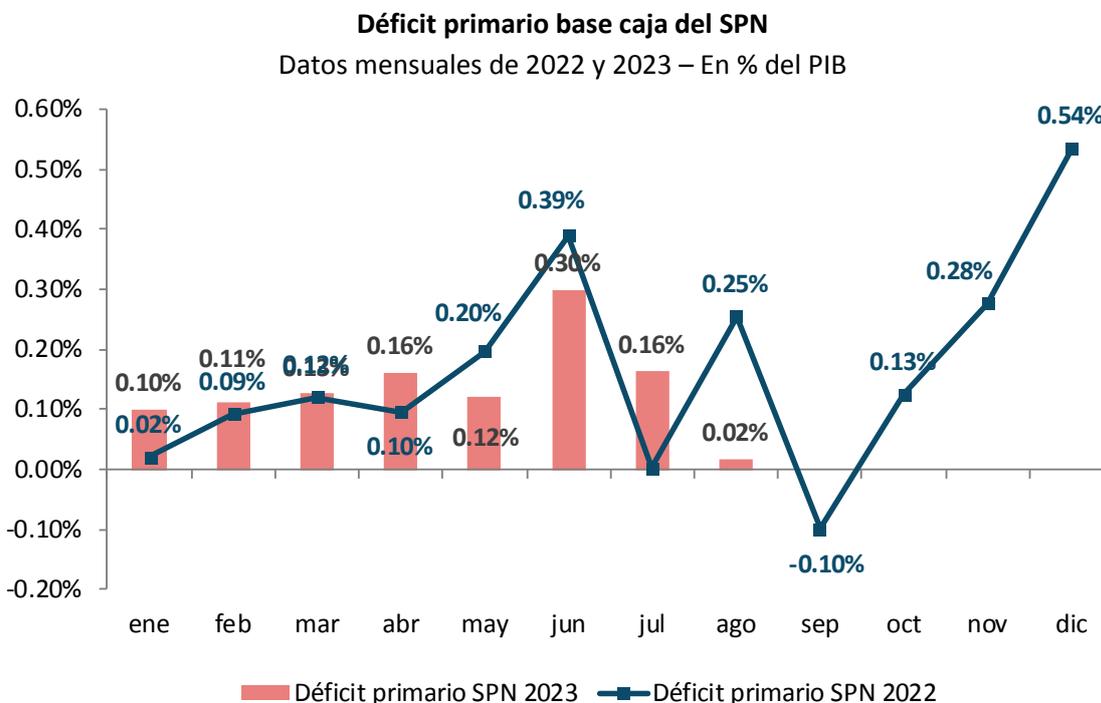
Nota: se supone una inflación del 9% para septiembre

Antes del “plan platita”, morigeró el déficit primario en agosto

Durante el mes de agosto último, el Sector Público Nacional (SPN) exhibió un resultado primario cercano al equilibrio, de manera que el desequilibrio acumulado entre enero y agosto de 2023 se ubicó en 1,10% del PIB, cuando durante igual periodo de 2022 resultó de 1,17%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

El menor déficit de agosto responde a que los ingresos del SPN subieron, en términos reales, un 5% respecto a agosto de 2022, mientras que las erogaciones primarias cayeron

un 8% real, lideradas por una reducción en la inversión real directa (-51%), los subsidios económicos (-23%) y las transferencias corrientes y de capital a las provincias (-11% y -22% respectivamente).

Ingresos, Gastos y Resultado Fiscal del SPN

Mensual para agosto de 2022 y 2023 – En millones de pesos constantes de agosto 2023

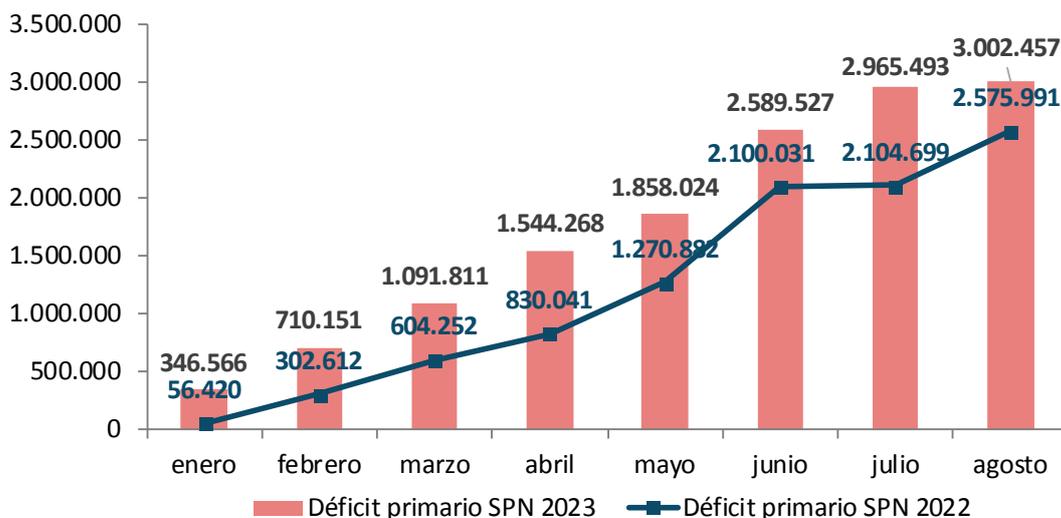
Concepto	Mensual agosto		
	ago-22	ago-23	Variación % real
Ingresos totales	2.867.850	3.018.391	5%
Tributarios	2.532.518	2.716.534	7%
Otros	335.332	301.858	-10%
Gastos primarios	3.339.142	3.055.356	-8%
Personal	383.618	396.352	3%
Otros funcionamiento	128.728	139.007	8%
Prestaciones sociales	1.672.244	1.618.648	-3%
Jubilaciones	1.091.562	1.037.055	-5%
Otras prestaciones sociales	580.682	581.593	0%
Subsidios económicos	506.481	391.538	-23%
Transferencias corrientes a provincias	145.658	129.536	-11%
Otros gastos corrientes primarios	102.353	114.519	12%
Inversión real directa	280.456	136.684	-51%
Transferencias de capital a provincias	95.906	74.436	-22%
Otros gastos de capital	23.700	54.636	131%
Resultado primario	-471.292	-36.964	-92%
Intereses	359.109	347.540	-3,2%
Resultado financiero	-830.401	-384.504	-53,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

El resultado primario mensual de agosto 2023 resultó negativo pero menor al de julio pasado, de modo que aumentó el déficit primario acumulado en el año. Si se lo mide en pesos constantes, el déficit primario acumulado hasta agosto supera al del mismo período del año 2022, como ocurrió durante todos los meses del corriente año.

Déficit primario base caja en SPN

Acumulados anuales de 2022 y 2023 – En millones de pesos constantes de agosto 2023



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

El déficit primario acumulado hasta agosto de 2023 supera en un 16%, en términos reales, al de igual período de 2022. Ello es consecuencia de una caída real en los ingresos totales (-8%) que supera a la baja en las erogaciones primarias (-5%). Las erogaciones con mayor reducción fueron Subsidios económicos (-19%), Transferencias corrientes a las provincias (-15%), Gastos de funcionamiento del estado (-11%) y Jubilaciones (-8%). En cambio, existió un aumento en el gasto en Personal (+7%) y en todas las erogaciones de capital.

Ingresos, Gastos y Resultado Fiscal del SPN

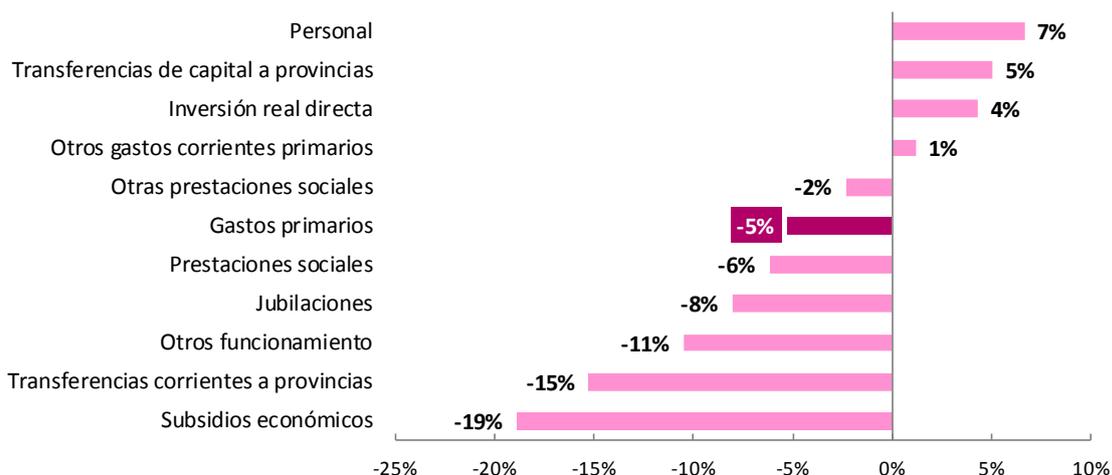
Acumulado agosto de 2022 y 2023 – En millones de pesos constantes de agosto 2023

Concepto	Acumulado a julio		Variación % real
	2022	2023	
Ingresos totales	24.455.230	22.610.223	-8%
Tributarios	21.540.044	20.388.928	-5%
Otros	2.915.186	2.221.295	-24%
Gastos primarios	27.031.222	25.612.680	-5%
Personal	3.112.613	3.319.397	7%
Otros funcionamiento	1.036.602	927.514	-11%
Prestaciones sociales	14.975.453	14.048.300	-6%
Jubilaciones	10.070.708	9.258.602	-8%
Otras prestaciones sociales	4.904.745	4.789.699	-2%
Subsidios económicos	3.798.951	3.080.507	-19%
Transferencias corrientes a provincias	1.029.788	872.455	-15%
Otros gastos corrientes primarios	1.143.208	1.156.753	1%
Inversión real directa	1.147.369	1.196.798	4%
Transferencias de capital a provincias	591.306	621.186	5%
Otros gastos de capital	195.933	389.770	99%
Resultado primario	-2.575.991	-3.002.457	16,6%
Intereses	2.139.053	2.695.637	26,0%
Resultado financiero	-4.715.044	-5.698.094	20,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Gastos primarios del SPN acumulados a agosto de 2023 versus ídem 2022

Variación en valores reales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía

Nota: se supone una inflación del 9% para septiembre

Escenarios fiscales para el cierre de 2023 tras las medidas post PASO

Entre los años 2015 y 2021, los ingresos totales y erogaciones primarias del SPN ejecutados hasta el mes de agosto, representaron, en promedio, un 62% y 60%, respectivamente, del total ejecutado durante todo el año (sin contar el 2020, un año atípico). Si en 2023 se repitiera la misma estacionalidad de ingresos y erogaciones, entre septiembre y diciembre se ejecutaría el 40% del gasto y 38% de los ingresos anuales, de modo que a fin de año el gasto primario treparía a 16% del PIB, y los ingresos totales a 13,7% del PIB. De manera que, si el ritmo de ejecución de ingresos y egresos en lo que queda de 2023 resulta similar a los observado en años previos, el resultado primario al final del año arrojaría un déficit equivalente a 2,3% del PIB, 0,3 puntos porcentuales superior al del año 2022, y 0,4 puntos por arriba de la meta acordada con el FMI para este año (1,9% del PIB).

De manera similar, se puede estimar un escenario donde entre septiembre y diciembre de 2023 los ingresos y gastos exhiben una reducción real interanual igual a la observada entre enero y agosto de 2023 (caída de 8% en los ingresos y 5% en los gastos respecto a septiembre-diciembre 2022). En ese caso, el déficit primario de 2023 treparía a 2,1% del PIB, superando en 0,2 pp la meta con el FMI.

Escenarios de déficit primario del SPN en 2023, previo a nuevas medidas

En porcentaje del PIB

	Acumulado agosto 2023	Proyectado con igual estacionalidad		Proyectado con igual ajuste en términos reales	
		Sep-dic 2023	Anual 2023	Sep-dic 2023	Anual 2023
Ingresos totales	8,6%	5,2%	13,7%	6,8%	15,4%
Gastos primarios	9,7%	6,4%	16,0%	7,8%	17,5%
Resultado primario	-1,1%	-1,2%	-2,3%	-1,0%	-2,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Costo fiscal de las medidas anunciadas post PASO

Tras las PASO, frente a un contexto económico desafiante, ante la proximidad de la elección general del 22 de octubre se anunciaron una serie de medidas destinadas, en principio, a mitigar el impacto social de la devaluación del peso ocurrida en agosto último. Dichas medidas alcanzan a una amplia porción de la sociedad, desde trabajadores informales hasta jubilados y empresas. Entre las iniciativas más destacadas se encuentra el pago de un bono para trabajadores informales, el aumento del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias a 1.770.000 para asalariados y el reintegro del IVA implícito para un conjunto de alrededor de 22,5 millones de personas. A continuación, se detalla el costo fiscal de las principales medidas anunciadas, para lo que resta del año y para 2024, y su efecto sobre los recursos de las provincias, cuando se trata de impuestos coparticipables.

Medidas post PASO: Costo fiscal proyectado para el nivel nacional y provincial

Descripción	Costo SPN 2023	Costo SPN 2024	Costo provincias 2023	Costo provincias 2024
Suma fija para empleados públicos nacionales y privados	0,08%			
Refuerzo a jubilados, tarjeta Alimentar, Potenciar Trabajo y trabajadores de casas particulares	0,16%			
Exención de componente tributario a monotributistas	0,01%		0,003%	
Eliminación de retenciones de economías regionales	0,01%			
Refuerzo del programa alimentario PAMI	0,07%			
Previo 5	0,03%			
Modificaciones de ganancias	0,08%	0,83%	0,11%	1,13%
Bono para titulares de prestaciones por desempleo y Bono para trabajadores informales	0,12%			
Reintegro del 21% (Compre sin IVA)				
<i>Escenario máximo</i>	0,57%	3,11%		
<i>Escenario intermedio</i>	0,32%	1,66%		
<i>Escenario mínimo</i>	0,14%	1,01%		
Total			0,11%	1,13%
<i>Escenario máximo</i>	1,12%	3,94%		
<i>Escenario intermedio</i>	0,87%	2,49%		
<i>Escenario mínimo</i>	0,69%	1,84%		

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Nota: no se consideran las medidas que implican un beneficio financiero, como los beneficios para autónomos, la moratoria y la ampliación de créditos para PyMes, los créditos subsidiados a monotributistas y la prefinanciación de las exportaciones BNA y BICE.

En el caso del aumento del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias, en lo que resta de 2023 se producirá un costo fiscal adicional de 0,08% del PIB para el SPN y del 0,11% del PIB para los gobiernos provinciales. En caso de aprobarse el proyecto de ley relacionado a este impuesto, para 2024 se espera un costo de 0,19% del PIB para Nación y 0,26% para provincias.

Por otro lado, en lo que respecta al reintegro del 21% del IVA hasta un tope de \$18.800, se calculó el costo máximo potencial, considerando que este beneficio alcanza a un conjunto aproximado de 22,5 millones de personas¹. Dicho desembolso máximo potencial para este programa que abarca 3 meses de este año, representa 0,57% del PIB para

¹ Desde el gobierno se anunció que la medida beneficia a “más de 2,3 millones de monotributistas “puros”, es decir, que no perciben ningún otro ingreso adicional, 440.000 trabajadoras de Casas Particulares, 7 millones de jubilados, pensionados y 2,5 millones de beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo (AUH). Por otro lado, el universo de contribuyentes alcanzado abarca a 9 millones de trabajadores en relación de dependencia con sueldos inferiores a \$708.000, y titulares de la Tarjeta Alimentar y del Potenciar Trabajo.” Argentina.gob.ar (18 de septiembre del 2023) La AFIP pone en marcha el programa "Comprá sin IVA" para la devolución del 21% de las compras. Recuperado de [https://www.argentina.gob.ar/noticias/la-afip-pone-en-marcha-el-programa-compre-sin-iva-para-la-devolucion-del-21-de-las-compras#:~:text=La%20medida%20beneficia%20a%20m%C3%A1s,Universal%20por%20Hijo%20\(AUH\)](https://www.argentina.gob.ar/noticias/la-afip-pone-en-marcha-el-programa-compre-sin-iva-para-la-devolucion-del-21-de-las-compras#:~:text=La%20medida%20beneficia%20a%20m%C3%A1s,Universal%20por%20Hijo%20(AUH))

Nación, y si solo un cuarto² del conjunto de los 22,5 millones de personas utilizan el beneficio, el costo resultaría de 0,14% del PIB.

En particular, la devolución del IVA se aplica sobre el monto total de la compra, independientemente de si se adquieren artículos considerados como parte de la canasta básica o no. La clave radica en la categorización del establecimiento comercial donde se realiza la compra; si está clasificado como venta de bienes de la canasta básica, se activará el proceso de reintegro del 21%. Así, una persona alcanzada por el beneficio del IVA que compre un libro (bien exento), tendrá un reintegro del 21%. De forma similar, si una persona compra verduras gravadas al 10,5%, también recibirá un reintegro del 21%. Esta aclaración es importante, ya que el gobierno utilizó el porcentaje de descuento del "21%", que equivale a la alícuota del IVA, para respaldar su discurso sobre la reducción de impuestos. No obstante, el gobierno no puede modificar las tasas impositivas sin el respaldo del Congreso, especialmente en el caso del IVA, un impuesto de reparto entre las diferentes provincias. Así, esta devolución no afectará la recaudación del impuesto, ya que siempre será un monto mayor al IVA, asegurando que las provincias y CABA no sufrirán una caída de sus ingresos coparticipables.

Como se mencionó, con relación a este "reintegro del IVA" existe un proyecto de Ley que prevé devolver el 21% de la Canasta Básica Alimentaria (CBA)³ al mismo conjunto de personas (22,5 millones). Si el mismo es aprobado, se estima una erogación mínima de 1% del PIB (Oficina de Presupuesto del Congreso) y máxima de más de 3 puntos del PIB para el próximo año. Se debe aclarar, sin embargo, que los costos fiscales de las medidas en relación a la devolución del IVA, se han calculado de forma neta de programas ya existentes de devolución para jubilados y beneficiarios de la AUH, que estaba destinada a un conjunto de 8,4 millones de personas con una erogación estimada anual de 0,20% del PIB.

Si bien se estima una erogación máxima potencial de 3,11% del PIB, en el caso que todos los potenciales beneficiarios hagan uso hasta el tope del beneficio permitido, la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC) estima que el programa tendría un costo equivalente a 1,01% del PIB en el año 2024. Al mismo tiempo, la OPC supone que la cantidad de beneficiarios en 2024 resultaría de 21,2 millones de personas y utiliza la ENGH0 2018 para extraer supuestos de comportamiento de los beneficiarios, considerando un porcentaje de ingreso que destinan a consumo de bienes de la CBA.

Los supuestos de comportamiento de la OPC podrían subestimar el costo fiscal en dos sentidos: 1) Salvo que se lo subsane en la reglamentación, el proyecto plantea un reintegro para compras de bienes realizadas en comercios que típicamente venden los bienes de la CBA, pero no solo los bienes de la CBA; 2) Es de esperar que las personas que con sus compras habituales de bienes de la CBA en los comercios habilitados no utilicen la totalidad

² Esa era la porción aproximada de beneficiarios que recibían el reintegro cuando solo era para jubilados.

³ Este proyecto de Ley otorgaría el 21% de la CBA del hogar tipo 2 el cual incluye 4 integrantes. En agosto, este valor representa \$27.424.

del tope previsto en el proyecto de ley, realicen compras de bienes de la CBA para otras personas allegadas, hasta completar el tope, y maximizar el reintegro del IVA. Así, su gasto en bienes de la CBA resultará mayor a lo que normalmente ocurría en el pasado. En principio, no se detecta en el proyecto de ley una medida para contrarrestar este riesgo.

De esta forma, se considera que la estimación de costo fiscal de la OPC opera como un escenario de mínima. Alternativamente, se plantea un escenario intermedio donde se supone que el 75% de los 22,5 millones de potenciales beneficiarios usan efectivamente el beneficio, de los cuales, la mitad lo utiliza hasta el tope (21% de la CBA para el hogar tipo 2) y el resto conserva los hábitos de consumo propuestos por la OPC en base a la ENGH0. En este escenario, el costo fiscal en 2024 resultaría de 1,66% del PIB.

A este respecto, el ministro de economía Sergio Massa indicó que desde que se implementó el programa en septiembre, al menos 16.650.000 de personas utilizaron el beneficio, es decir, un 74% del universo de beneficiarios.

Escenarios de resultado fiscal en 2023 con medidas post PASO

Como se mencionó, si el ritmo de ejecución de ingresos y gastos en lo que resta de 2023 resulta similar al observado en años previos, el resultado primario anual de 2023 arrojaría un déficit de 2,3% del PIB, y en ese caso el gobierno estaría incumpliendo la meta con el FMI por 0,4 p.p. del PIB.

Sin embargo, las medidas anunciadas por el gobierno en el marco del “Programa de Fortalecimiento de la Actividad Económica y del Ingreso” muy probablemente agravarán esta situación. El costo fiscal total de dichas medidas para lo que queda de 2023 se ubicarían entre 0,69% y 1,12% del PIB, con un costo intermedio del 0,9%. Si los ingresos totales fueran los antes estimados y el costo fiscal de las medidas el intermedio, entonces el gasto primario anual treparía al 16,9% del PIB, y el déficit primario ascendería a 3,2% de PIB (1,3 pp por arriba de la meta con FMI).

En cambio, si tras las medidas anunciadas se quisiera cumplir la meta con el FMI, otros gastos primarios deberían caer un 15,6% del PIB, lo que implicaría un ajuste en términos reales en el resto de los gastos del 27% respecto al periodo septiembre-diciembre de 2022, y un ajuste en el gasto promedio mensual del 23% versus el promedio mensual de ene-ago 2023.

Escenarios de déficit primario del SPN en 2023 tras las medidas post PASO

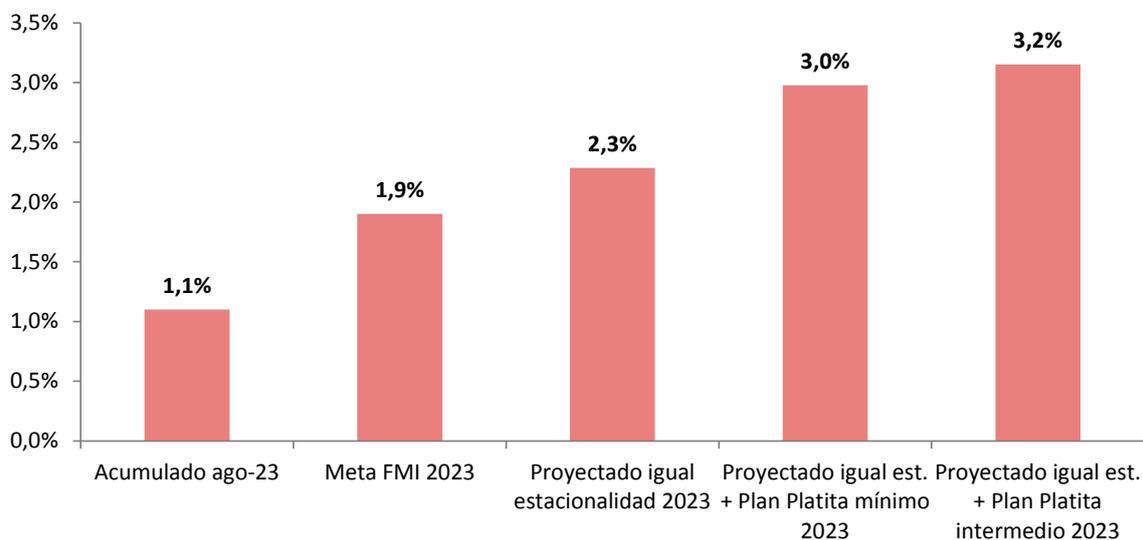
En porcentaje del PIB

	Proyectado con igual estacionalidad		Con gasto post Plan Platita (mínimo)		Con gasto post Plan Platita (intermedio)		Para cumplir meta FMI	
	Sep-dic 2023	Anual 2023	Sep-dic 2023	Anual 2023	Sep-dic 2023	Anual 2023	Sep-dic 2023	Anual 2023
Ingresos totales	5,2%	13,7%	5,2%	13,7%	5,2%	13,7%	5,2%	13,7%
Gastos primarios	6,4%	16,0%	7,1%	16,7%	7,2%	16,9%	6,0%	15,6%
Resultado primario	-1,2%	-2,3%	-1,9%	-3,0%	-2,1%	-3,2%	-0,8%	-1,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Escenarios de déficit primario del SPN en 2023

En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

En Foco 1

Una macro mucho más frágil y una propuesta de estabilización contraindicada para anclar las expectativas (la dolarización); las diferencias de la transición electoral de 2023 vs. 2019

Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

- En la recta final a las elecciones presidenciales del 22 de octubre, se observa un marcado deterioro de las expectativas de la población y también de las principales variables financieras. Una forma de calibrar el alcance de este deterioro es comparar el periodo pos-PASO de 2023 con el de 2019: en aquella oportunidad, el triunfo de la oposición en las primarias de agosto hizo que se comenzara a descontar el regreso de políticas como las que se habían implementado hasta fin de 2015 y, por ende, el retorno de los “cepos” al mercado cambiario y al funcionamiento del comercio exterior. Fue así que entre agosto y octubre de 2019, las reservas brutas del Banco Central se redujeron en USD 18.130 millones, el riesgo país subió de 872 a 2.049 puntos básicos, resurgió la brecha cambiaria y el valor de las empresas medido por el Merval en dólares libres constantes se contrajo en un 54%
- Pese a que el resultado de las primarias de agosto de este año puede ser interpretado como un rotundo rechazo a las políticas de los cepos, con dos tercios de la población avalando propuestas que se encuentran en las antípodas, la dinámica pos-PASO en 2023 está lejos de reflejar un cambio de expectativas y una dinámica positiva de las variables financieras
- De hecho, la brecha cambiaria se amplió de 109,3 % el viernes previo a las PASO a 169,9 % en el último dato de esta semana y el riesgo país pasó de 1.917 a 2.523 puntos básicos. A su vez, el dólar libre en 945 pesos de mediados de octubre de 2023 supera en un 81 % el valor del CCL en igual momento de 2019, cuando ya se descontaba el regreso de los cepos
- Para ilustrar sobre la fragilidad macro del 2023 en relación a 2019, una comparación relevante es la vinculada con la magnitud de la emisión monetaria directa e indirecta destinada a financiar al Tesoro. En este sentido, los 6,0 puntos del PIB de expansión monetaria de origen fiscal estimados para 2023 comparan con 2,4 puntos del PIB correspondientes a 2019. Cabe subrayar que el 2023 está signado por déficits gemelos, del orden de los 3,0 puntos del PIB, tanto para el resultado primario del sector público nacional como para el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, mientras que en 2019 ambos indicadores se encontraban cerca del equilibrio
- Si en agosto de 2019 el resultado de las primarias inclinó las expectativas hacia el lado de un retorno a los cepos, y fue eso lo que afectó la trayectoria de las variables financieras; en el presente convergen la irrupción de un escenario de eventual

dolarización y una fragilidad macroeconómica que tiene pocos precedentes. Así, las empresas que buscan cobertura están pactando en el ROFEX un dólar a 1490 pesos para fin de abril de 2024. Sin reservas en el Banco Central, el modelo de Ecuador para la dolarización perdió validez (en ese caso hubo rescate de sures contra dólares); mientras que el desborde inflacionario aleja también la referencia de El Salvador, que entró en dolarización en un escenario de plena estabilidad de precios

- Aun con todos los desequilibrios apuntados, hay que tener en cuenta que los torniquetes en los que se ha transformado el cepo original están trabando la tendencia a la dolarización de las empresas, ya que si compran dólares por el CCL dejan de acceder al mercado oficial de cambios. Por otra parte, los cepos también influyen en el hecho que los agregados monetarios como porcentaje del PIB no caigan al mismo ritmo que lo observado en procesos hiperinflacionarios. Adicionalmente, la momentánea estabilidad de los depósitos en dólares permite al Banco Central usar dólares “prestados” de los encajes bancarios para suministrar oferta de divisas en el mercado libre

Los últimos datos muestran el dólar CCL en torno a los \$945, con una brecha cambiaria en máximos de décadas, del orden del 170 %. Un guarismo que compara con la brecha de 109,3 %, registrada el 11 de agosto, día previo a las PASO. A precios de hoy, el valor del CCL de dos meses atrás era de \$748,2, considerando la inflación de Argentina y de USA. Por ende, en pesos constantes, el dólar libre ha subido nada menos que un 26% en poco menos de 2 meses.

En 2019 y expresado en valores de hoy, el CCL pasó de \$386,9 a \$521,3 entre las PASO y octubre. Fue una suba de 35,0 %, pero depositando el dólar libre hacia mediados de octubre de 2019 en un valor 45 % inferior al del presente. Dicho de otro modo, el dólar libre de mediados de octubre de 2023 supera en un 81 % el valor de igual momento de 2019, cuando ya se descontaba el regreso de los cepos.

De todos modos, la diferencia entre el dólar libre de esta semana, casi 425 pesos por encima de los 521,3 pesos de octubre de 2019 (a valores de hoy) no se explica sólo por la expectativa de un intento de dolarización sin reservas, también hay una fuerte influencia del contexto macro: en 2023 convivimos con déficits gemelos, del orden de los 3,0 puntos del PIB, tanto para el resultado primario del sector público nacional como para el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, mientras que en 2019 ambos indicadores se encontraban cerca del equilibrio.

Brecha cambiaria del tipo de cambio oficial respecto al dólar CCL

Fecha	Brecha
9-ago-19	0,2%
9-oct-19	16,2%
11-ago-23	109,3%
11-oct-23	169,9%

Fuente: IERAL en base a BCRA y Ámbito

Argentina: Brecha cambiaria con el dólar CCL*

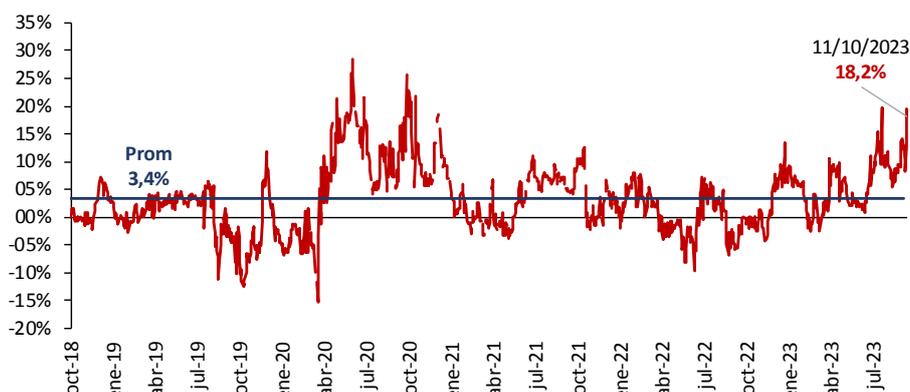


*Al 11-Oct-23.

Fuente: IERAL, con base en BCRA y Ámbito Financiero.

En el presente, además, hay un virtual desdoblamiento dentro de los distintos segmentos del dólar libre, ya que las fuertes intervenciones vendedoras del BCRA se concentran en el mercado “MEP”, sin poder impedir que la cotización del dólar blue se ubique persistentemente por encima.

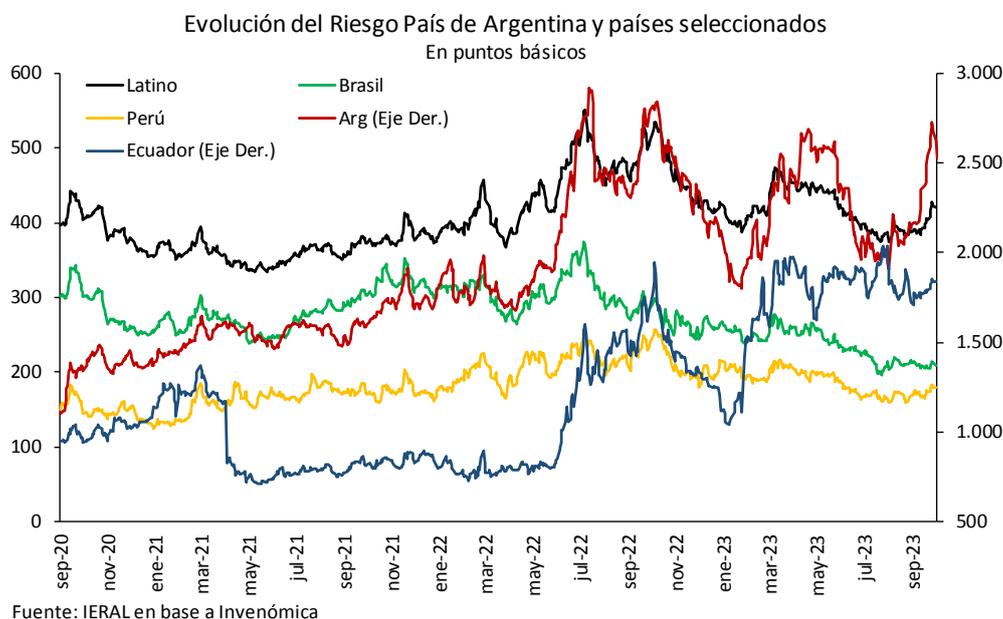
Evolución Brecha Blue-MEP



Fuente: IERAL en base a Ámbito Financiero y estimaciones propias

• **Riesgo país**

Después de las PASO el riesgo país subió poco más de 600 puntos, de 1.917 a 2.523, en parte por riesgos internos pero también por deterioro del contexto externo, como puede verse por el comportamiento del EMBI para otros países latinoamericanos.



• **Merval en USD**

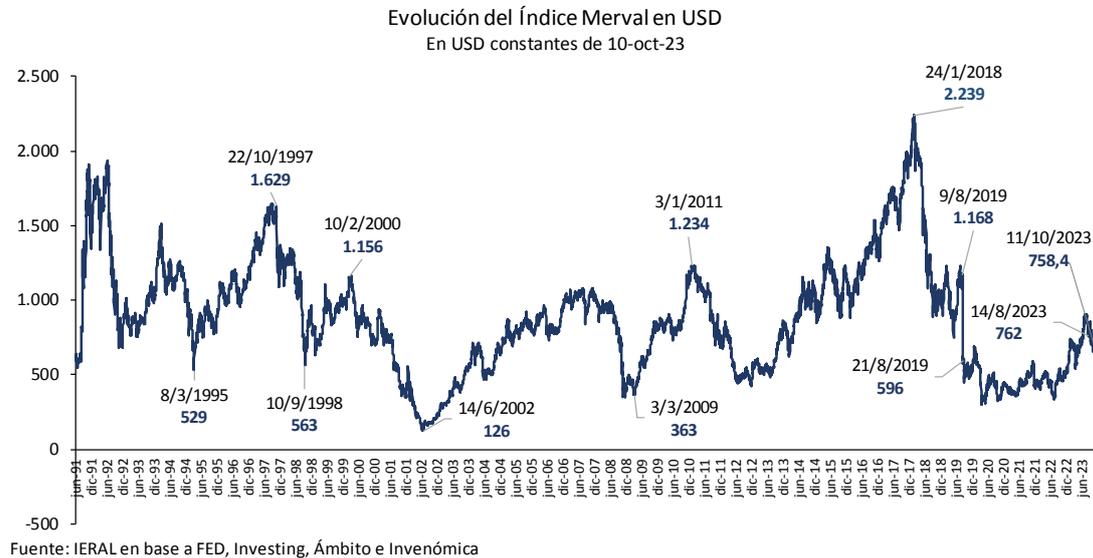
El promedio del Merval en dólares entre 2011 y 2023 ha sido de 889 puntos, un 28 % por debajo de la referencia de principios de 2011, meses antes que el gobierno de entonces decidiera inaugurar la “era de los cepos”. La década de la estanflación tiene mucho que ver con la recurrencia de los cepos al cambio y al comercio exterior, y ambos fenómenos están conectados con un valor depreciado de los activos, las empresas que cotizan en el Merval, en este caso.

Merval en dólares
(CCL, a valores constante)
Datos relevantes para períodos seleccionados

Período	Merval
Ene-11 (20-01-11)	1.231
Prom 2011/2023	889
9-ago-19	1.168
9-oct-19	539
11-ago-23	804
11-oct-23	758

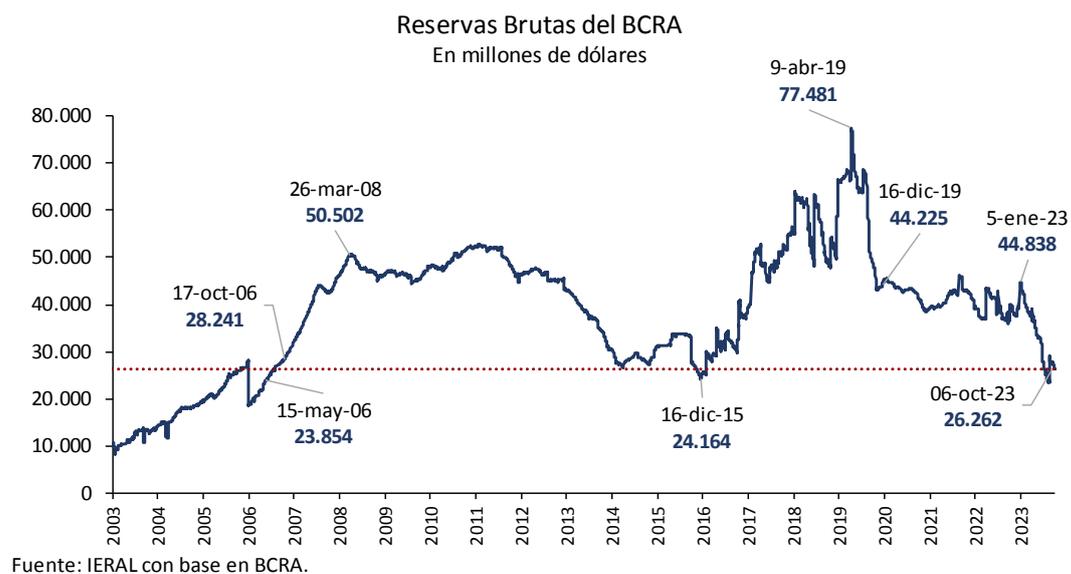
Fuente: IERAL en base a IEB, FED y Reuters

El último dato del índice del Merval en dólares, con 758 puntos, registra una caída de 6 % en relación al nivel previo a las PASO de agosto. En este sentido, el deterioro del valor de las empresas fue mucho más intenso en 2019, cuando pasó de USD 1.168 a USD 539, una caída del 54%.



• **Reservas Brutas/Netas y Evolución Depósitos en USD y en Pesos**

Post PASO las reservas brutas del BCRA subieron USD 2.590 millones para alcanzar USD 26.260 millones, apoyándose en las compras en el marco de la quinta etapa del Dólar Soja y en el desembolso del FMI que ingresó hacia fines de agosto. Sin embargo, desde el 20 de septiembre la tendencia en cuanto a compras en el MULC se revierte y durante octubre acumula un saldo vendedor por USD 600 millones. Y el deterioro hubiera sido mucho mayor si se hubiera cumplido con la demanda de divisas de los importadores.



En el presente, las reservas netas del Banco Central son negativas en un estimado de USD 6,8 mil millones, computando las tenencias de oro y DEGs. En el pasivo del BCRA se anotan

unos USD 9,8 mil millones que los bancos integraron como encajes en el BCRA, USD 17,8 mil millones del swap con el PBOC, USD 3,1 mil millones del swap con el BIS y USD 1,8 mil millones de SEDESA.

Reservas netas del BCRA

En Millones de USD. Dato estimado al 11-oct-23

Reservas Internacionales Brutas	25.771
Menos Pasivos en Moneda Extranjera	32.542
Encajes Depósitos en USD	9.762
Swap con China	17.810
Swap BIS	3.138
SEDESA	1.832
Reservas Internacionales Netas	-6.771

Fuente: IERAL en base a BCRA

Entre enero y principios de octubre la asistencia directa del BCRA al Tesoro acumula \$ 1,6 billones, a lo que deben añadirse \$ 2,8 billones destinados a comprar bonos en el mercado secundario para sostener la paridad de los títulos y un estimado de \$ 3,7 billones asociados a la compra de títulos públicos por parte de los bancos, operatoria promovida por el Central, ya que se permite que esos bonos formen parte del encaje bancario. Si se anualizan los datos de estos poco más de 9 meses se tiene para 2023 un estimado de emisión de origen fiscal (directa e indirecta) del orden de los 6,0 puntos del PIB, la más elevada de la década de la estanflación y 1,5 puntos por debajo del excepcional 2020, cuando la “demanda de dinero” como proporción del PIB duplicaba largamente los datos actuales.

Para ilustrar sobre la fragilidad macro del 2023 en relación a 2019, una comparación relevante es la vinculada con la magnitud de la emisión monetaria directa e indirecta destinada a financiar al Tesoro. En este sentido, los 6,0 puntos del PIB de expansión monetaria de origen fiscal estimados para 2023 comparan con 2,4 puntos del PIB correspondientes a 2019. Esta diferencia de emisión de 3,6 puntos porcentuales para dos años atravesados por similar transición electoral hubieran generado fuertes turbulencias de cualquier modo este año, al margen de las propuestas electorales en danza. La cuestión fiscal importa: mientras en 2019 cada 100 pesos gastados por el gobierno nacional los recursos genuinos financiaban 98 pesos, en el presente sólo se cuenta con 85 pesos de ingresos genuinos por cada 100 de gasto.

Expresando el desagregado en puntos del PIB, se tiene que la emisión monetaria de origen fiscal de 2023 se corresponde con:

- ✓ 1,2 % de Asistencia Directa al Tesoro (Adelantos Transitorios + Utilidades + Otras operaciones);
- ✓ 2,0 % para la Compra-venta Títulos Públicos en el Merc. Secundario;
- ✓ 2,8 % asociado a la variación del stock de Títulos Públicos elegibles para integrar el encaje bancario.



* 2023 dato anualizado a partir del acumulado hasta el 06-oct-23
Fuente: IERAL en base a BCRA

A ello se debe adicionar el factor endógeno de emisión, los intereses de los pasivos remunerados del Banco Central. En lo que va del 2023, se han emitido \$ 9,7 billones de pesos para el pago de intereses de las Leliqs y demás pasivos remunerados, cifra que anualizada equivale a 7,1 % del PIB.

Aun con todos los desequilibrios apuntados, hay que tener en cuenta que los torniquetes en los que se ha transformado el cepo original están trabando la tendencia a la dolarización de las empresas, ya que si compran dólares por el CCL dejan de acceder al mercado oficial de cambios. Por otra parte, los cepos también influyen en el hecho que los agregados monetarios como porcentaje del PIB no caigan al mismo ritmo que lo observado en procesos hiperinflacionarios. Adicionalmente, la momentánea estabilidad de los depósitos en dólares permite al Banco Central usar dólares “prestados” de los encajes bancarios para suministrar oferta de divisas en el mercado libre.

Por esa razón, y por el momento, lo que ocurre no es una fuga generalizada de depósitos bancarios en pesos, sino un acelerado proceso de acortamiento de los plazos de esas colocaciones. Las empresas tratan de evitar riesgos de instrumentos financieros que pueden eventualmente ser reestructurados, y parecen resignarse a una licuación de esos activos por una tasa de interés que va “por las escaleras”, cuando la inflación “va por el ascensor”.

Evolución Depósitos en pesos del Sector Privado pre y post PASO 2023
En Millones de Pesos

	Pre-PASO				Post-PASO			
	12-jun-23	11-ago-23	Var % Nom	Var % Real *	14-ago-23	6-oct-23	Var % Nom	Var % Real *
Depósitos Transaccionales	9.958.971	11.776.397	18,2%	3,0%	12.477.714	15.504.793	24,3%	2,0%
Depósitos a Plazo	11.199.895	12.999.301	16,1%	1,1%	12.640.701	13.749.881	8,8%	-10,7%

* Se considera inflación de 12,1% para sep-23 y 10% para oct-23
Fuente: IERAL en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

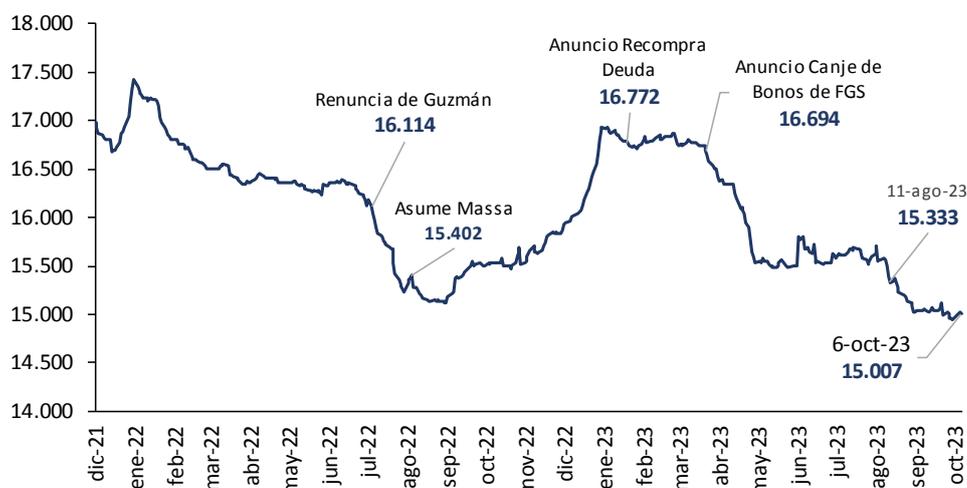
En lo que hace a los depósitos en dólares del sector privado, la caída ha sido de USD 247 millones en la etapa post PASO, cifra que puede compararse con la crisis de mediados de 2022, que llevó a la renuncia de Guzmán al Ministerio de Economía: en julio de ese año los depósitos en dólares cayeron USD 850 millones.

Evolución Depósitos en dólares del Sector Privado pre y post PASO 2023
En Millones de USD

	Pre-PASO				Post-PASO			
	12-jun-23	11-ago-23	Var % Nom	Var % Real *	14-ago-23	6-oct-23	Var % Nom	Var % Real *
Depósitos en USD	15.438	15.232	-1,3%	-1,9%	15.254	15.007	-1,6%	-2,2%

Fuente: IERAL en base a BCRA, BLS y estimaciones propias

Depósitos en Dólares del Sector Privado
En Millones de USD constantes de Oct-23



Fuente: IERAL en base a BCRA y FED

- **Emisión Monetaria pre y post PASO**

Factores de Explicación de la Base Monetaria

Como % de la BM del día previo

	Pre-PASO	Post-PASO
Compras Netas USD	-22%	8%
Operaciones con el Tesoro	31%	-14%
Intereses PR	45%	47%
Otros*	9%	23%
Emisión Bruta	64%	63%
Pasivos Remunerados (Pases, LELIQ)	-46%	-57%
Emisión Neta (CIN + CEN)	19%	6%

*Incluye compra de bonos del Tesoro en el merc.

Secundario

Fuente: IERAL en base a BCRA

Comparando los factores de emisión durante los 39 días hábiles transcurridos post PASO hasta el 06 de octubre, con lo ocurrido en la etapa pre PASO, se tiene:

- ✓ Mientras que antes de las PASO el BCRA "sacaba" pesos de circulación a través del sector externo, en el post PASO este rubro ha sido moderadamente expansivo;
- ✓ El financiamiento directo al Tesoro era expansivo antes de las PASO y ahora es contractivo;
- ✓ La emisión asociada al pago de intereses de los pasivos remunerados (Leliqs y Pases) no muestra cambios significativos;
- ✓ La principal diferencia tiene que ver con un rol mucho más expansivo en términos monetarios de la asistencia indirecta del BCRA al Tesoro, por la intensificación de la compra de bonos en el mercado secundario, ante la caída de la demanda de estos títulos por parte del sector privado;
- ✓ Esterilización mediante, la emisión neta alcanzada en la etapa previa a las elecciones de agosto fue de 19% de la base monetaria, mientras que ahora este guarismo implica una emisión del 6%, pero a expensas de incrementar un 22% el stock de pasivos remunerados.

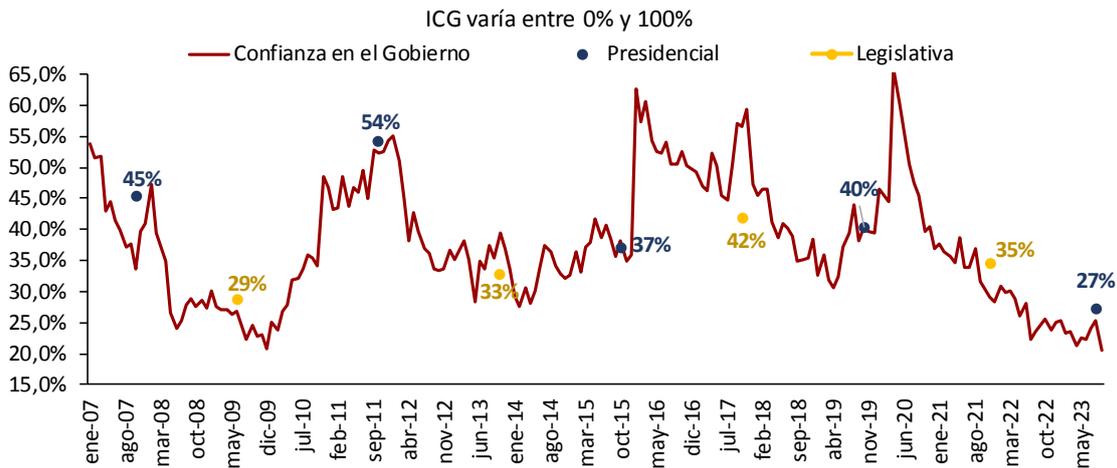
- **Índice de Confianza UTDT**

El índice de Confianza en el Gobierno (ICG) que calcula UTDT históricamente ha mostrado alta correlación con votos al oficialismo. En las elecciones presidenciales de 2019, el índice

se ubicaba en el 44% en agosto, pero hacia octubre, cuando se llevaron a cabo las generales, había caído al 40%.

En agosto pasado se ubicaba en uno de los niveles más bajos para un oficialismo enfrentando una elección presidencial (25%), incluso peor que en el 2009. En septiembre continuó descendiendo, para ubicarse en un 21%.

Índice de Confianza en el Gobierno y Resultado del Oficialismo en elecciones*

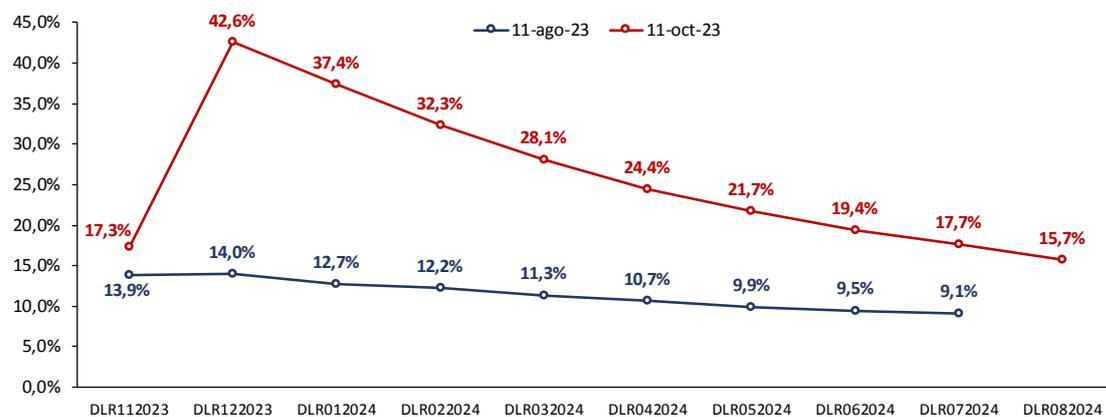


* Resultados de elecciones generales, salvo para ago-23 que refiere al resultado de las elecciones PASO
Fuente: IERAL en base a UTDT y fuentes varias

• **Tasa implícita en ROFEX**

Con los futuros subiendo fuerte y el spot fijo en 350, las tasas implícitas vuelan, alcanzando nuevos máximos para los contratos que vencen luego del cambio de gobierno: el tipo de cambio oficial en el mercado de futuros, para fin de diciembre, se negocia actualmente a \$ 900 por dólares y a \$1.127 en enero de 2024. Se trata de una diferencia de 157 % en diciembre respecto de la cotización actual del dólar, para un período de 11 semanas (lo que equivale a una TEM del 42,6%), mientras que para enero siguiente implica una diferencia de 222% (TEM del 37,4%).

Evolución Tasas Implícitas Futuros
% TEM implícitas en contratos Dólar ROFEX



Fuente: IERAL en base a Matba-ROFEX y BCRA

En Foco 2

El dato regional de la semana: La sequía 2022/23 en perspectiva a otros eventos climáticos adversos, matices según provincias

Juan Manuel Garzón y Franco Artusso

- En la columna se analiza lo sucedido con la producción de soja y maíz en las principales provincias y regiones en los últimos 4 eventos de sequía (campañas 2008/09, 2011/12, 2017/18 y 2022/23); la intención es comparar la profundidad del daño productivo que cada una de estas sequías generó y qué tan simétrico u homogéneo fue el golpe del clima entre provincias y al interior de cada una de ellas
- En materia de producción de soja, si se comparan los efectos de la sequía 2022/23 respecto de aquellos observados en los otros 3 eventos recientes de clima adverso, surge que: a) esta última sequía fue la más dañina de todas para las provincias de Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y San Luis; b) para los casos de Buenos Aires y La Pampa, se posicionó en el segundo lugar, luego de lo sucedido en el ciclo 2008/2009, que fuese más adverso; c) para las provincias de Santiago del Estero, Chaco y Salta, la sequía de este año no hizo tanto daño como las sufridas en los ciclos 2008/2009 y 2011/2012
- En cuanto a la producción de maíz, si se comparan los efectos de la sequía 2022/23 surge que: a) esta última sequía fue la más dañina de los 4 eventos bajo análisis para las provincias de Córdoba, Santa Fe y Salta; b) para Buenos Aires, Entre Ríos y La Pampa, fue la segunda sequía más dañina, después del ciclo 2008/2009; c) para Tucumán fue la segunda sequía más dañina, luego de la del ciclo 2011/12; d) para Santiago del Estero fue la menos dañina de las últimas 4 sequías
- Nótese que una sequía como la del ciclo 2022/23, extendida y profunda, no da prácticamente chances de contener o mitigar el evento adverso produciendo en diferentes zonas; la diversificación intra-provincial e inter-provincial de la producción no logra mejores resultados productivos. Por el contrario, en otras sequías, por caso, en la del ciclo 2011/2012, la variabilidad de resultados productivos entre provincias y al interior de cada una de ellas sí fue muy importante, dejando espacio a estrategias de diversificación de zonas de siembra como herramienta para reducir el riesgo clima sobre los resultados productivos

Introducción

El clima es un factor de riesgo para la producción agrícola en secano, que parece haberse exacerbado en los últimos años. Desde el 2008 a la fecha (unas 15 campañas) se han registrado 4 eventos de sequía de diferente intensidad, con consecuente impacto negativo

sobre la productividad media de los cultivos y las condiciones económicas de actores del sector y las regiones en las que éstos despliegan la actividad.

En efecto, las campañas 2008/09, 2011/12, 2017/18 y 2022/23 se desarrollaron bajo condiciones climáticas adversas, y en todas ellas la producción se ubicó por debajo de su potencial, aquel que viene dado por la condición de los suelos, la inversión en tecnología que se realiza, y las capacidades de manejo de los cultivos que tienen los productores argentinos.

El objetivo de esta columna es comparar lo sucedido con la producción de soja y maíz, los dos cultivos más importantes del país, en las principales provincias y regiones en estos 4 eventos de sequía. La intuición indica que el golpe que puede dar el clima en una campaña no tiene por qué ser necesariamente similar entre provincias e incluso al interior de una misma provincia.

El impacto de un evento climático adverso se mide usualmente por la caída de producción, fenómeno al que pueden contribuir tanto un ajuste en los rindes medios como una posible (o no) reducción del área bajo siembra (en anticipación a una mala condición climática) y/o del área finalmente cosechada (por el propio contexto negativo).

A continuación, se analizan los volúmenes perdidos de soja y maíz en estos 4 eventos de sequía, tratando de descomponer según sus determinantes (menores rindes medios, menor área de siembra, etc.) para principales provincias y departamentos.

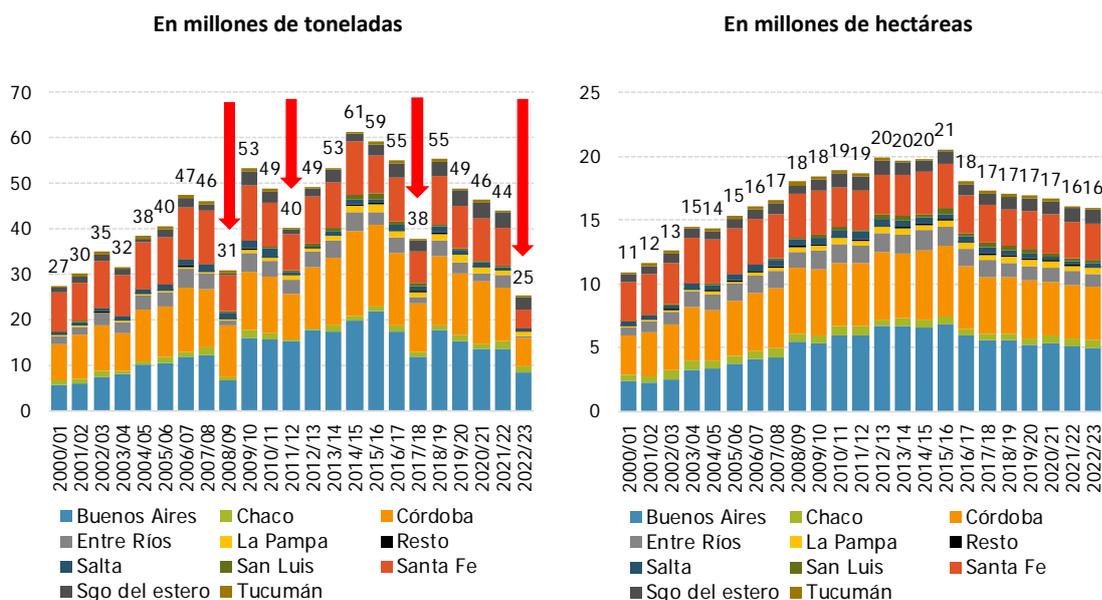
Impacto sobre la producción de soja

La producción de soja del país se concentra prácticamente en 10 provincias. Para tener referencia, tomando una campaña "normal" en lo climático, caso del ciclo 2021/22, 5 provincias generaron el 90% del total producido: Buenos Aires (31%), Córdoba (27%), Santa Fe (19%), Santiago del Estero (8%) y Entre Ríos (6%); y al sumar otras cinco (Chaco, La Pampa, Salta, San Luis y Tucumán) se llega casi al 100% (el "resto" aporta menos del 1%).

De acuerdo a SAGyP la producción de soja en el país fue de 25 millones de toneladas en la campaña 2022/23, un volumen 43% menor que el obtenido en el ciclo 2021/22 cuando se alcanzaron 43,9 millones de toneladas. En una perspectiva más larga, se trata del volumen más bajo en lo que va del siglo. Además, el país nunca había perdido tanta producción de "una campaña a otra". Entre 2007/08 y 2008/09, por caso, se perdió un 33% del volumen, algo similar ocurrió en 2017/18 y en menor medida en 2011/12, pero el récord se alcanzó en esta última campaña (43%).

Sin embargo, si se comparan rindes medios por hectárea sembrada, la campaña más afectada por el clima habría sido la 2008/09; en aquel entonces, el área sembrada creció un 9% y los rindes medios cayeron un 42% ia. En el ciclo 2022/23 el área sembrada se mantuvo prácticamente constante (-1%) y el ajuste de rindes fue del 34%.

Producción y área sembrada de soja por provincias



Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

En esta última sequía la provincia más afectada fue Entre Ríos, con una caída en los rindes medios del orden del 70%, le siguieron Santa Fe y Córdoba, con pérdidas en torno al 50%, luego un grupo más numeroso donde los ajustes se ubicaron en un rango de entre 30-40% (Buenos Aires, La Pampa, San Luis, Santiago del Estero y Chaco) y en Tucumán la pérdida habría sido algo menor (20%).

Si se comparan los efectos productivos de la sequía 2022/23 respecto de aquellos observados en los otros 3 eventos recientes de clima adverso, surge que:

- Esta última sequía fue la más dañina de todas para las provincias de Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y San Luis.
- En el caso de Buenos Aires y La Pampa, ocupa el segundo lugar, luego de lo sucedido en el ciclo 2008/2009.
- En Santiago del Estero, Chaco y Salta no hizo tanto daño como las sequías 2008/2009 y 2011/2012.

Impacto de distintas sequías sobre la producción de soja según provincias

(En variación porcentual respecto a la campaña previa)

	Producción				Área sembrada				Rendimiento por hectárea sembrada			
	2008/09	2011/12	2017/18	2022/23	2008/09	2011/12	2017/18	2022/23	2008/09	2011/12	2017/18	2022/23
Buenos Aires	-45%	0%	-32%	-37%	28%	1%	-7%	-1%	-57%	-6%	-29%	-37%
Chaco	-61%	-82%	-25%	-36%	-3%	-1%	3%	-7%	-59%	-78%	-27%	-30%
Córdoba	-12%	-20%	-31%	-47%	10%	-1%	-8%	0%	-20%	25%	-17%	-51%
Entre Ríos	-65%	-14%	-63%	-75%	-13%	-9%	0%	-10%	-64%	-3%	-62%	-67%
La Pampa	-39%	72%	-12%	-33%	29%	-1%	-13%	10%	-55%	88%	-8%	-36%
Salta	-10%	-62%	-7%	-3%	21%	0%	1%	-3%	-21%	-41%	-7%	-7%
San Luis	15%	-26%	-16%	-36%	19%	0%	6%	2%	-5%	-15%	-25%	-31%
Santa Fe	-30%	-16%	-30%	-54%	-1%	0%	2%	0%	-35%	-20%	-44%	-52%
Sgo del estero	-75%	-65%	-26%	-15%	-24%	-2%	3%	5%	-43%	-65%	-27%	-29%
Tucumán	-5%	-53%	0%	-17%	1%	-9%	-7%	8%	2%	-31%	8%	-21%
Resto	-28%	-27%	21%	-16%	2%	-3%	21%	-1%	-31%	-35%	17%	12%
Pais	-33%	-18%	-31%	-43%	9%	-1%	-4%	-1%	-42%	-18%	-25%	-34%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

Por último, en los gráficos contiguos se observa el impacto de las sequías analizadas sobre los rendimientos de los 10 departamentos más relevantes de cuatro provincias líderes en producción de soja. En 2022/23 el ajuste mediano sobre los rendimientos de los departamentos seleccionados en cada provincia fue del 48% en Córdoba, 46% en Santa Fe, 37% en Buenos Aires y 17% en Santiago del Estero. Comparando estos valores con los del pasado, la campaña 2022/23 fue:

- Peor que la de 2008/09 en Córdoba y Santa Fe, pero no así en Buenos Aires y Santiago del Estero; y
- Peor que las de 2011/12 y 2017/18 en todos los casos, con excepción de Santiago del Estero.

Impacto sequía sobre rindes medios departamentales de soja*
En variación porcentual respecto a la campaña previa



*Departamentos líderes de cada provincia.

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

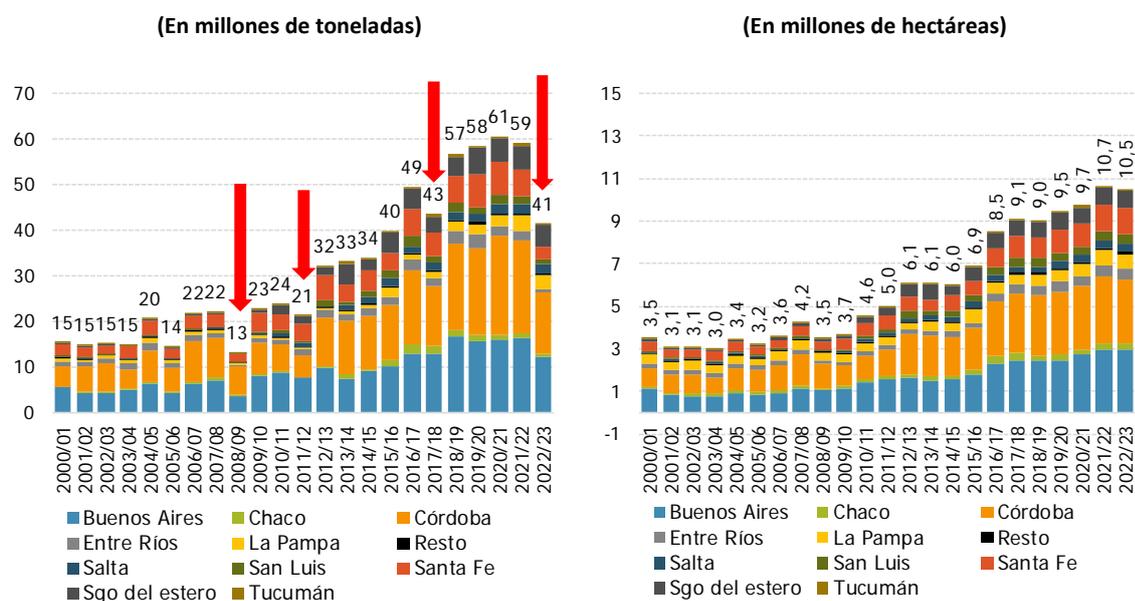
Impacto sobre la producción de maíz

Al igual que en el caso de la soja, la producción de maíz se concentra casi en su totalidad en 10 provincias. Para tener referencia, en la campaña 2021/22 5 provincias generaron el 87% del total producido: Córdoba (35%), Buenos Aires (27%), Santa Fe (10%), Santiago del Estero (9%) y La Pampa (6%); y al sumar otras 5 (Entre Ríos, Salta, Chaco, San Luis y Tucumán) se llega casi al 100% (el "resto" de provincias aporta menos del 1%).

Según SAGyP la producción de maíz fue de 41,5 millones de toneladas en la campaña 2022/23, un 30% menos que en 2021/22 cuando se alcanzaron 59 millones. Visto en perspectiva, el país solo había perdido más producción del cereal (40%) de "una campaña a otra" en el ciclo 2008/09. Eventos similares, pero de menor magnitud, se dieron también durante las sequías de 2017/18 y 2011/12.

Si se comparan los rendimientos por hectárea sembrada, la campaña más afectada por una sequía fue la 2008/09. En aquel entonces, a pesar de que el área sembrada con maíz se había ajustado 17%, el rinde medio nacional cayó 39% con respecto a 2007/08. En cambio, en el ciclo 2022/23 el área sembrada prácticamente se mantuvo, y el ajuste de rindes fue de un 26%.

Producción y área sembrada de maíz por provincias



Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

En el caso del cereal, la provincia más afectada por la última sequía fue Santa Fe, con una merma de rendimientos en orden del 60%, seguida por Entre Ríos con pérdidas en torno al 50%. Los rindes de Córdoba, Buenos Aires y Chaco tuvieron una merma de 30-35%, mientras que los de Santiago del Estero, Tucumán y San Luis ajustaron entre 20-25%. La Pampa y Salta habrían sido las menos afectadas, con mermas inferiores al 10%.

Si se comparan los efectos productivos de la sequía 2022/23 respecto de aquellos observados en los otros 3 eventos recientes de clima adverso, surge que:

- Esta última sequía fue la más dañina de todas para las provincias de Córdoba, Santa Fe y Salta.
- Para Buenos Aires, Entre Ríos y La Pampa, fue la segunda sequía más dañina, después del ciclo 2008/2009.
- Para Tucumán fue la segunda sequía más dañina, luego de la del ciclo 2011/12.
- Para Santiago del Estero fue la menos dañina de las últimas 4 sequías.

Impacto de distintas sequías sobre la producción de maíz según provincias

(En variación porcentual respecto a la campaña previa)

	Producción				Área sembrada				Rendimiento por hectárea sembrada			
	2008/09	2011/12	2017/18	2022/23	2008/09	2011/12	2017/18	2022/23	2008/09	2011/12	2017/18	2022/23
Buenos Aires	-49%	-10%	-1%	-26%	-9%	11%	6%	-1%	-47%	-21%	-8%	-30%
Chaco	-77%	-66%	-20%	-34%	-27%	2%	6%	-2%	-67%	-59%	-23%	-32%
Córdoba	-27%	-19%	-18%	-34%	-20%	11%	7%	-3%	-7%	-24%	-16%	-35%
Entre Ríos	-80%	25%	-25%	-56%	-26%	14%	8%	-5%	-73%	21%	-36%	-47%
La Pampa	-66%	-11%	21%	-16%	-22%	-17%	-4%	-5%	-58%	8%	21%	-10%
Salta	-13%	4%	-1%	8%	-3%	5%	4%	18%	-2%	7%	0%	-6%
San Luis	28%	-22%	-45%	-39%	-24%	11%	0%	-9%	69%	-30%	-29%	-24%
Santa Fe	-37%	5%	-11%	-52%	-19%	14%	21%	-2%	-40%	-7%	-22%	-58%
Sgo del estero	-82%	-11%	-18%	-16%	-20%	30%	7%	6%	-65%	-32%	-28%	-21%
Tucumán	28%	-61%	49%	-15%	0%	-17%	21%	-4%	11%	-48%	27%	-25%
Resto	-44%	-32%	60%	24%	-11%	1%	33%	9%	-38%	-18%	15%	-1%
Pais	-40%	-11%	-12%	-30%	-17%	10%	8%	-1%	-39%	-18%	-13%	-26%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

Por último, en los gráficos contiguos se observa el impacto de las sequías analizadas sobre los rendimientos de los 10 departamentos más relevantes de 4 provincias líderes en producción de maíz. En 2022/23 el ajuste mediano sobre los rendimientos de los departamentos seleccionados fue del 46% en Santa Fe, 30% en Córdoba, 24% en Buenos Aires y 19% en Santiago del Estero. Comparando este evento de sequía con los anteriores se observa que:

- La sequía 2022/23 fue peor que la de 2008/09 en Córdoba y Santa Fe, pero no así en Buenos Aires y Santiago del Estero; y
- También fue peor que la de 2011/12 en todos los departamentos, con excepción de Santiago del Estero; y
- Peor que la de 2017/18 en todos los casos.

Una cuestión interesante para destacar es la distinta variabilidad del golpe del clima sobre los rindes departamentales al interior de una provincia en los distintos eventos.

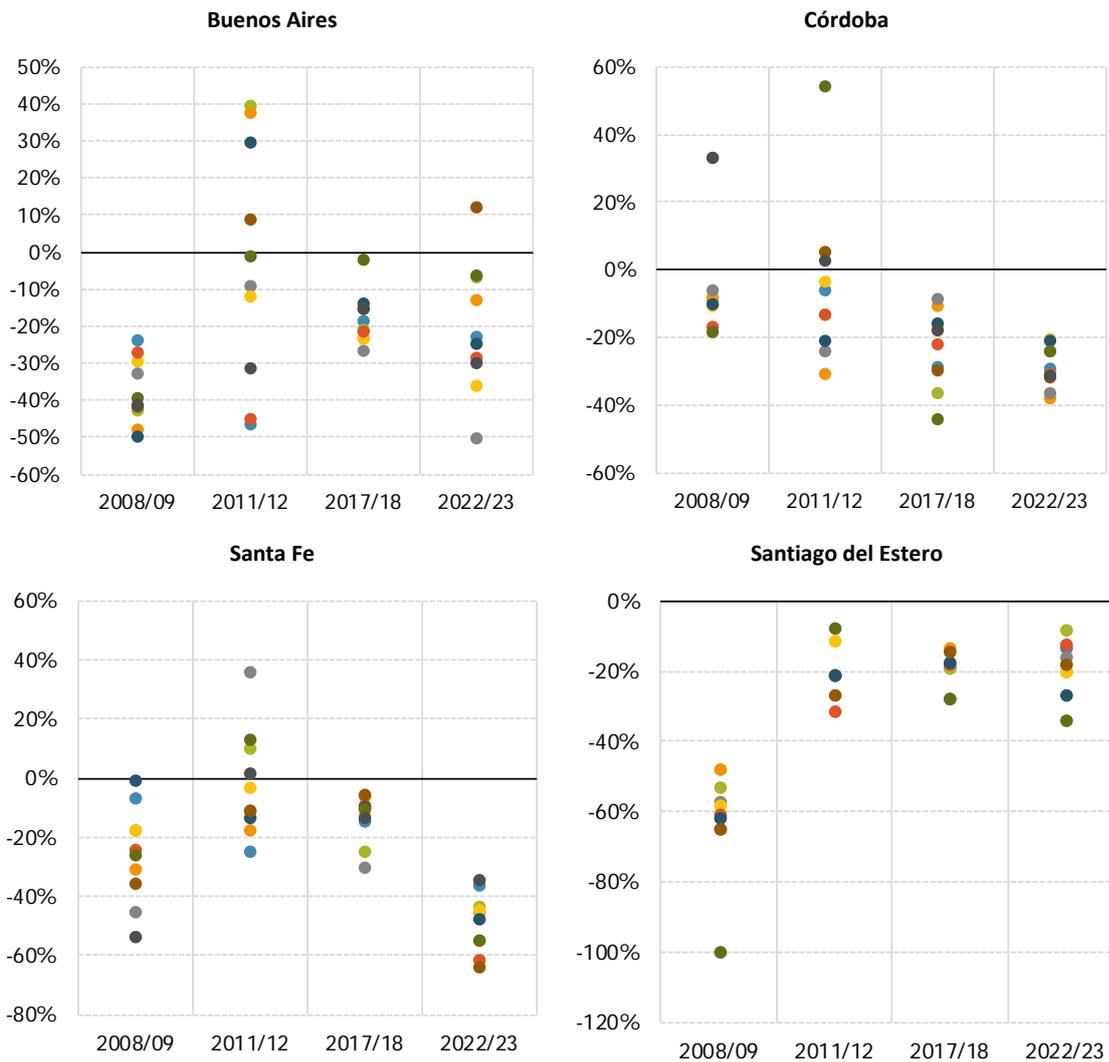
Por caso, la sequía 2008/2009, que fue muy negativa para Buenos Aires, mostró poca variabilidad a nivel de departamentos (en todos los casos caídas fuertes), mientras que la sequía 2022/23 tuvo una variabilidad mucho mayor, con algunos departamentos en los que los rindes lograron mantenerse o caer poco, mientras que en otros los ajustes se aproximaron al 40%-50%. En Córdoba también se observan cosas parecidas, una sequía

como la 2022/23 que pegó muy parejo en prácticamente todos los departamentos, pero no sucedió lo mismo en eventos anteriores como la seca del 2011/12 o 2017/18, donde la heterogeneidad de resultados fue muy alta. En Santa Fe, en sintonía con Córdoba, los rindes departamentales ajustaron fuerte y bastante parejo en esta última sequía, algo que había pasado en la sequía 17/18, pero no en los otros dos eventos bajo análisis.

Una implicancia de lo anterior tiene que ver con la posibilidad que tiene una empresa agrícola de mitigar el golpe del clima diversificando zonas de producción, ya sea sembrando en distintos puntos al interior de una provincia o directamente en diferentes provincias. Una sequía como la 2022/23, que en provincias como Santa Fe o Córdoba pegó muy parejo al interior de ambas, no da prácticamente chances de contener el evento adverso produciendo en diferentes zonas de esas jurisdicciones, y la diversificación interprovincial casi que tampoco habría garantizado mejores resultados productivos.

Por el contrario, lo observado en otras sequías, por ejemplo, en la 2011/2012, la variabilidad de resultados entre provincias y al interior de cada una de ellas sí deja espacio a estrategias de diversificación de zonas de siembra como herramienta para reducir el riesgo clima sobre los resultados productivos.

Impacto sequía sobre rindes departamentales de maíz*
(En variación porcentual respecto a la campaña previa)



*Departamentos líderes de cada provincia.

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.