

Análisis de los anuncios del Gobierno Nacional

lyEE - BCR

Nuevos detalles de los anuncios. Nuevo marco de política monetaria y cambiaria en el BCRA. Nuevo Programa de Incremento Exportador. Tipos de cambio efectivos y nuevos FAS teóricos.

En el día de ayer, al cierre de los mercados, el ministro de economía Luis Caputo anunció públicamente un paquete de 10 medidas del flamante gobierno:

- 1) No se renuevan los contratos en el Estado Nacional **que tengan menos de un año de prevalencia**.
- 2) **Suspensión de la pauta** del gobierno nacional a los medios de comunicación por un año.
- 3) **Se reducen los ministerios** de 18 a 9 y las secretarías de estado de 106 a 54.
- 4) **Reducir al mínimo las transferencias discrecionales** del Estado Nacional a las provincias.
- 5) **No se licitarán más obras públicas nuevas** y se cancelan las licitadas cuyo desarrollo no haya comenzado.
- 6) **Reducir subsidios** a la energía y al transporte, en este último caso en particular en el Área Metropolitana de Buenos Aires.
- 7) **Mantenimiento de los planes Potenciar Trabajo** de acuerdo con lo establecido en el presupuesto 2023. Fortalecer las políticas sociales recibidas directamente por quienes las necesitan y sin intermediarios, en particular, **Asignación Universal por Hijo (AUH)**, que duplicará su monto, y **Tarjeta Alimentar**, que se incrementará en un 50%.
- 8) **Sinceramiento del tipo de cambio oficial a \$800/USD. Implica una suba del TC nominal del 118% o una devaluación del 54%**. Resta conocer cómo terminarían los tipos de cambio efectivos, en función de la suba de precios. Sobre este punto, el BCRA amplió que "En función de las circunstancias actuales, en lo inmediato se establece un sendero de desplazamiento de 2% mensual para el tipo de cambio".
- 9) **Aumento provisorio del Impuesto PAIS** a las importaciones y **aumento generalizado de los derechos de exportación al 15% para todos los NCM, con excepción del complejo soja que se mantienen sin cambios** (33% poroto y 31% aceites y subproductos). Finalizada la emergencia (no se aclara la fecha de finalización de la misma) se eliminarían todos los derechos a la exportación.
- 10) **Reemplazar las SIRAs por un sistema que no requerirá la aprobación previa de importaciones.**

Hoy temprano el vocero presidencial, Manuel Adorni, reafirmó el diagnóstico diciendo que el déficit fiscal "es la madre de todas las batallas". El vocero agregó que se viene una **fuerte suba de tarifas** "desde el 1ro de enero" y un **blanqueo impositivo** para que ingresen dólares al país, de lo que sólo se tienen estos anuncios. Los detalles de estas medidas, a las que el vocero presidencial se refirió como "**el telón de lo que viene**", serían anunciados oportunamente. Además, en las próximas semanas se darán a conocer el resto de medidas del orden de la denominada "Reforma del Estado".

En un comunicado, el FMI saludó las **medidas** anunciadas por el Ministro Luis Caputo y afirmó que están destinadas a "mejorar significativamente las finanzas públicas de forma que se proteja a los más vulnerables de la sociedad" y "reforzar el régimen cambiario". La directora del organismo, Kristalina Georgieva, **apoyó** las decisiones del nuevo gobierno y consideró que se trata de "un paso importante hacia el restablecimiento de la estabilidad y la reconstrucción del potencial económico del país". Este ajuste fiscal y monetario estaría por encima de lo solicitado por el FMI para la continuidad del programa.

De acuerdo con el Ministerio de Economía, "la prioridad del Gobierno Nacional es alcanzar el superávit fiscal en el primer año de mandato." En este marco, los ajustes irían en línea con estos volúmenes con relación al PBI, según el propio Ministerio:

	2024 - En % del PIB
Resultado Primario 2023	-3,0%
Reforma Ganancias	-0,4%
Retenciones DGA	-0,3%
Normalización cosecha	0,7%
Inercia Resultado Primario 2024	-3,0%
Intereses	2,2%
Inercia Resultado Financiero 2024	-5,2%
Ingresos	2,2%
Impuesto PAIS (17,5%, 12 meses)	0,8%
Retenciones adicional (15%)	0,5%
Reversión Reforma Ganancias	0,4%
BBPP+Moratoria+Blanqueo	0,5%
Gastos	2,9%
Jubilaciones y Pensiones	0,4%
Transferencias corr. a provincias	0,5%
Subsidios económicos	0,7%
Gasto de Capital	0,7%
Programas Sociales con intermediarios	0,4%
Gastos de Funcionamiento y otros	0,5%

Así, de los 5 puntos de recorte del déficit, 2,2 serán por suba de ingresos y casi 3 por baja de gasto. Dentro de la suba de ingresos, está el incremento del impuesto PAIS y retenciones a todas las exportaciones. Dentro de ello, la suba general redundaría una suba de derechos de exportación al trigo y al maíz, del 12% al 15%. Más aún, las carnes, sorgo, girasol y las economías regionales, como todos los bienes sujetos a exportación, quedarán sujetos a las nuevas retenciones. No



conforme con ello, si bien no se conoció aún el proyecto de ley, en el cuadro difundido por el Ministerio de Economía se observa una **reversión a la reforma de ganancias**, señalando que se **volvería a reducir el mínimo no imponible**.

Por su parte, los tres puntos de baja de gasto se sustentan en la suma de estos rubros: a) **caída del gasto real en jubilaciones y pensiones** (de los que no hay anuncios para su potencial suba), b) el **fin de los adelantos discrecionales a las provincias**, c) la **quita de subsidios económicos** por la suba de tarifas, el **recorte de gasto de capital por el fin de la obra pública**, d) el **fin de los programas sociales con intermediarios** y e) la **baja del gasto de funcionamiento por la cancelación de contratos del personal de la administración pública con menos de un año**.

Las dos medidas más trascendentes de infraestructura que quedarían suspendidas por la eliminación de la obra pública son la Reversión del Gasoducto Norte y la segunda etapa del GPNK.

En la discusión fiscal, por la baja de actividad que auguran estas medidas, se espera una disminución de la recaudación de impuestos coparticipables (fundamentalmente IVA, ya que el efecto de Ganancias por menor actividad podría compensarse por la baja del mínimo no imponible) y un aumento de los no-coparticipables (DEX y PAIS). Ingresos Brutos también es un impuesto sensible al nivel de actividad económica: menos actividad implica menos recaudación.

Una de las dudas por el recorte fiscal y su impacto en emisión también debe buscarse en los bonos CER (que ajustan por inflación) y los bonos duales. El rendimiento de un Dual, que paga el máximo entre inflación y devaluación, será al menos tan elevado como el de un bono CER que sólo paga inflación. En 2024 se estiman vencimientos de deuda en pesos por US\$ 80.000 millones, mayoritariamente indexada por CER o dual.

Nuevo Programa de Incremento Exportador

Además de la devaluación de la moneda, se estableció un nuevo Programa de Incremento Exportador (PIE) ([Decreto 28/2023](#)) para todas las exportaciones, donde el 80% del valor exportado podrá liquidarse al tipo de cambio oficial de \$800 y el 20% restante a través del contado con liquidación (CCL).

Para analizar el impacto de estas medidas sobre el mercado de granos, se ha supuesto en el cuadro adjunto que muestra el impacto de las medidas adoptadas sobre el FAS Teórico una variación de alícuotas de DEX del 15% para todos los productos, excepto complejo soja que permanecería sin cambios, aunque este punto aún no fue oficializado y circulan diversas versiones.



**CALCULO DEL FAS TEORICO A PARTIR DEL FOB DE
COMMODITIES EXPORTABLES**



Producto Posición	TRIGO (Up River) dic-23	MAÍZ (Up River) MAGyP*	SORGO (Up River) Spot	SOJA (Up River) MAGyP*	SOJA INDUSTRIA (Up River) Spot**	GIRASOL (Up River) Spot
PRECIO FOB MERCADO	USD 235,0	USD 217,9	USD 282,0	USD 516,0	USD 524,1	USD 455,0
DEX Alicuota pre anuncio	USD 29,6	USD 26,3	USD 33,8	USD 170,3	USD 162,2	USD 31,9
DEX Alicuota post anuncio	USD 37,1	USD 32,9	USD 42,3	USD 170,3	USD 162,2	USD 68,3
Costos fobbing y FAS	USD 11,4	USD 10,2	USD 12,2	USD 16,2	USD 38,8	USD 51,3
FAS teórico Alicuota pre anuncio	USD 193,9	USD 181,4	USD 236,0	USD 329,5	USD 323,1	USD 371,9
FAS teórico alicuota post anuncio	USD 186,5	USD 174,8	USD 227,5	USD 329,5	USD 323,1	USD 335,5
FAS teórico en AR\$ al TC:						
Tc oficial 350	\$ 67.880	\$ 63.480	\$ 82.596	\$ 115.335	\$ 113.095	\$ 130.164
TC diferencial 50-50	\$ 126.764	\$ 118.547	\$ 154.247	\$ 215.385	\$ 211.203	\$ 243.079
TC diferencial 80/20	\$ 155.754	\$ 145.959	\$ 189.987	\$ 275.156	\$ 269.812	\$ 280.141
Var% FAS Teórico nuevo respecto a TC 350	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Var% FAS Teórico nuevo respecto a PIE 50-50	23%	23%	23%	28%	28%	15%

Aquí está uno de los ejes del plan: la brecha entre los tipos de cambio. La amplia diferencia entre el tipo de cambio oficial y el libre, o financiero, limita la acumulación de reservas y genera una distorsión de precios relativos en la economía. La suba del tipo de cambio a \$ 800 y la generación de liquidez en el CCL vía esquema "80-20" buscan reducir la brecha entre estas cotizaciones.

Esquema de tipos de cambio:

- Dólar importaciones: \$940/USD. Oficial + 17,5% IMPUESTO PAIS (se sube 10 puntos).
- Dólar exportaciones: \$835/USD. 20% CCL y 80% oficial. Pero todo tiene retención al 15% salvo soja.
- Dólar tarjeta: \$1.280/USD. Oficial + 60% (30% impuesto país y 30% adelanto de ganancias).

Novedades en el Banco Central

Después de dos días de virtual feriado cambiario, el Banco Central retomó la normalización operacional para la compra de dólares en el mercado, finalizando la conformidad previa de operaciones. En este marco, en el día de ayer se aceptó la renuncia del Dr Miguel Pesce y se designó al Dr. Santiago Bausili como nuevo presidente del BCRA.

Además, hoy el BCRA publicó el "[Nuevo marco de política monetaria y cambiaria](#)". En el mismo se destaca que "La recuperación de la credibilidad no será completa hasta que la corrección de los desbalances monetarios heredados haya permitido eliminar los controles cambiarios y de capitales aún vigentes. Ello permitirá lograr la unificación definitiva del mercado de cambios."

Además del nuevo tipo de cambio a \$800 por dólar, se estableció un sendero de desplazamiento de 2% mensual para el tipo de cambio. Con una inflación mensual que estará lejos de dicha devaluación mensual, queda claro que el tipo de cambio real se eleva a un nivel altísimo y luego podría llegar a atrasarse. **Esto, a priori, buscaría inducir a un adelantamiento de exportaciones y liquidación de divisas.**

Asimismo, respecto del financiamiento del déficit fiscal y cuasi-fiscal, **el BCRA mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria.** De esta forma, la tasa de las Letras de Liquidez (Leliq) a 28 días se mantuvo en 133%. Además, se decidió



disminuir la tasa de pasivos pasivos, la cual se ubicará en 100%, con el fin de reducir el corrimiento reciente de los bancos desde las Leliq a los Pasos.

Adicionalmente al fin de las SIRAs y la convalidación de una "Cuenta Corriente Única de Comercio Exterior", respecto al stock de la **deuda comercial de los importadores** (estimadas en US\$ 30.000 millones) se prevé que en lugar de acceder al MULC para compra de dólares se canjee por un bono en dólares a emitir por el BCRA. De esta manera, las empresas le dan pesos al Banco (funcionando también como factor de absorción de base monetaria), y recibirán a cambio estos títulos, que podrían servir como garantía a los proveedores del exterior para que les refinancien o que les envíen mercadería hasta que se puede normalizar esa deuda. El primer instrumento conocido son notas del BCRA en dólares estadounidenses, con opción de rescate para importadores de bienes y servicios pendientes de pago, denominados "**Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre**" (BOPREAL), según la Comunicación "A" 7918 del BCRA.

Adicionalmente, la Comunicación "A" 7917 del BCRA da cuenta del esquema de acceso al MULC para los distintos bienes:

1. Se libera el pago desde su registro de ingreso aduanero para petróleo, gas, carbón y energía eléctrica.
2. Se libera el pago a los 30 días desde su registro para productos farmacéuticos; insumos para estos; **fertilizantes, productos fitosanitarios y todo lo incluido en la sección 12.3 de las normas de Exterior y Cambios**. Dicha sección menciona:

12.3. Posiciones arancelarias para fertilizantes y/o productos fitosanitarios y/o insumos que pueden ser destinados a su elaboración local.

2309	2503	2510	2526
2807	2809	2811	2817
2827	2832	2833	2834
2835	2836.40.00	2836.60.90	2840
2841	2903.29.00	2904.99.19	2905.14.10
2905.32.00	2909.44.21	2909.49.32	2914.50.90
2915.40.90	2915.90.90	2916.20.15	2918.99
2921.11.21	2921.19.12	2921.19.23	2921.19.39
2921.29.90	2921.42.90	2921.43.29	2922.11.00
2922.12.00	2924.19.22	2924.21.90	2924.29
2926.90.26	2926.90.29	2926.90.99	2930.90.39
2931.39	2932.20.00	2933.19.90	2933.39
2933.49.19	2933.59.49	2933.59.99	2933.69.11
2933.69.13	2933.79.90	2933.99.59	2933.99.69
2934.10.90	2934.20.90	2934.99.19	2934.99.39
2934.99.59	2935.90.19	2935.90.99	Capítulo 31
3402.11.40	3402.11.90	3402.13.00	3804
3808.91	3808.92	3808.93	3824
3907.20.31	4911		

3. Se libera el pago desde los 180 días de su registro para automotores terminados y productos incluidos en el punto 12.2 de las normas de Exterior y Cambios. Este punto es muy heterogéneo, pero incluye fundamentalmente bienes suntuarios: caviar, vinos, relojes, máquinas para minar criptomonedas, helicópteros, etc.
4. Para el resto de los bienes, el pago de su valor internacional podrá ser realizado en los siguientes plazos desde su registro de ingreso aduanero: un 25% desde los 30 días corridos, otro 25% desde los 60 días corridos, otro 25% desde los 90 días corridos y el restante 25% desde los 120 días corridos.

5. Los fletes y seguros podrán ser abonados totalmente desde la primera fecha en que el importador tenga acceso en virtud de los bienes comprometidos

La devaluación del peso ha sido relevante. Esto queda evidenciado en el índice de Tipo de cambio real multilateral, donde el registro actual se asemeja a los niveles de la salida de la convertibilidad. Este indicador varía en forma diaria.

