

Año 3 – N°91 31/07/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



La Baja de Retenciones

El Gobierno formalizó la rebaja de las retenciones que fueron anunciadas por el Presidente Javier Milei (JM) el sábado pasado. El sector agrícola, históricamente castigado por retenciones altas, tendrá un pequeño respiro con esta baja parcial. No obstante, las alícuotas continúan elevadas y la presión sobre el sector es elevada.

- Impacto Fiscal
- Potencial del Agro

Un Nuevo Despertar del Dólar

El tipo de cambio volvió a tener una jornada caliente y escaló fuerte. El dólar oficial ronda los \$1.380 por dólar, por lo que el avance acumulado del mes de Julio sería del 14%. Sin embargo, el día de hoy (31 de Julio) mostró variaciones preocupantes en términos diarios. El dólar oficial avanzó un 3,14% mientras que el dólar MEP y el dólar CCL lo hicieron 2,8% y 3,2% respectivamente. Con esto, el techo de la banda está cada vez más cerca y el mercado vuelve a tener dudas. Más aún, el tipo de cambio está a sólo un 5% de distancia del techo. Variables claves que impactan en el mercado cambiario:

- Dólares liquidados de la cosecha gruesa
- Tasas de Interés
- El desarme de las LEFIs

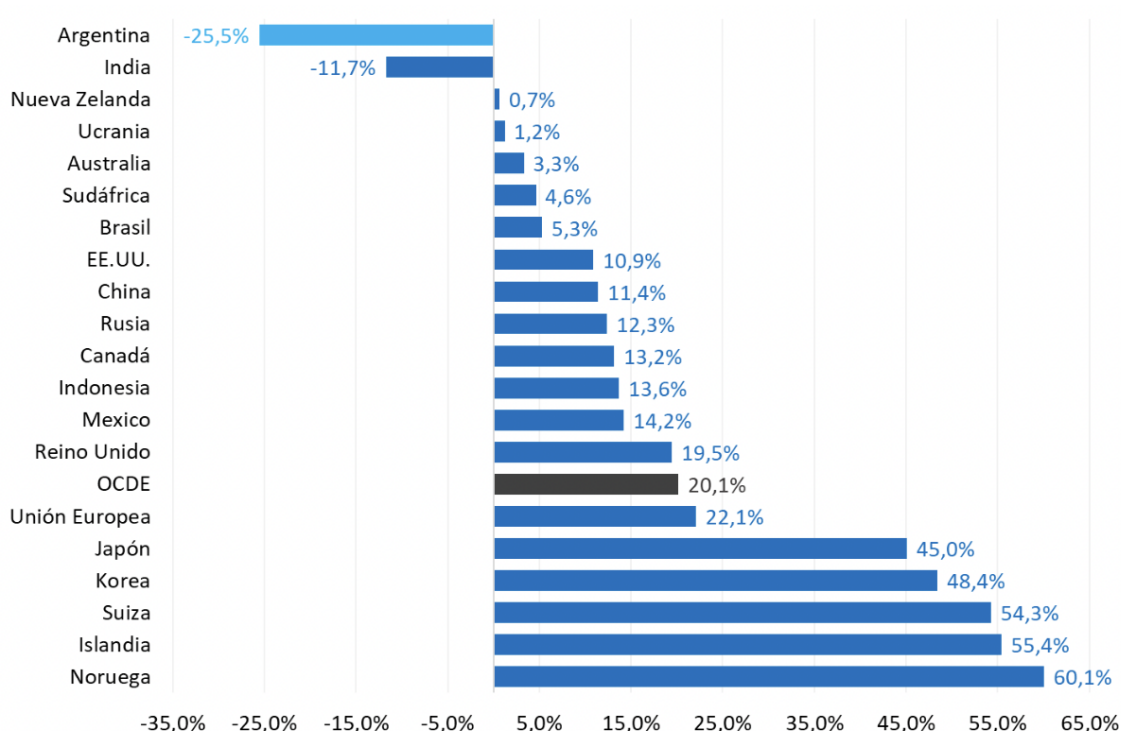
La Baja de Retenciones

El Gobierno formalizó la rebaja de las retenciones que fueron anunciadas por el Presidente Javier Milei (JM) el sábado pasado. El sector agrícola, históricamente castigado por retenciones altas, tendrá un pequeño respiro con esta baja parcial. No obstante, las alícuotas continúan elevadas y la presión sobre el sector es elevada.

Para tener una idea de la situación del sector, Argentina es uno de los pocos países (en comparación con los países miembros de la OCDE) donde el productor agrícola no recibe apoyo. Más bien todo lo contrario, es castigado con los impuestos. Sólo India y Argentina son los países en donde se castiga al productor, mientras que muchos otros países de la OCDE se los apoya vía subsidios.

GRÁFICO I: APOYO AL PRODUCTOR

Subsidios e Impuestos como % de los ingresos agrícolas – Promedio 2000-2022



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE

Desde luego, la baja de las retenciones es una decisión en la dirección correcta para alivianar el castigo al productor agrícola. Es que los impuestos a la exportación es una de las grandes penalidades que sufre el sector. El nivel de impuesto es elevado y distorsivo. Por eso era importante una reducción. La situación se había agravado particularmente desde el 2003 en adelante.

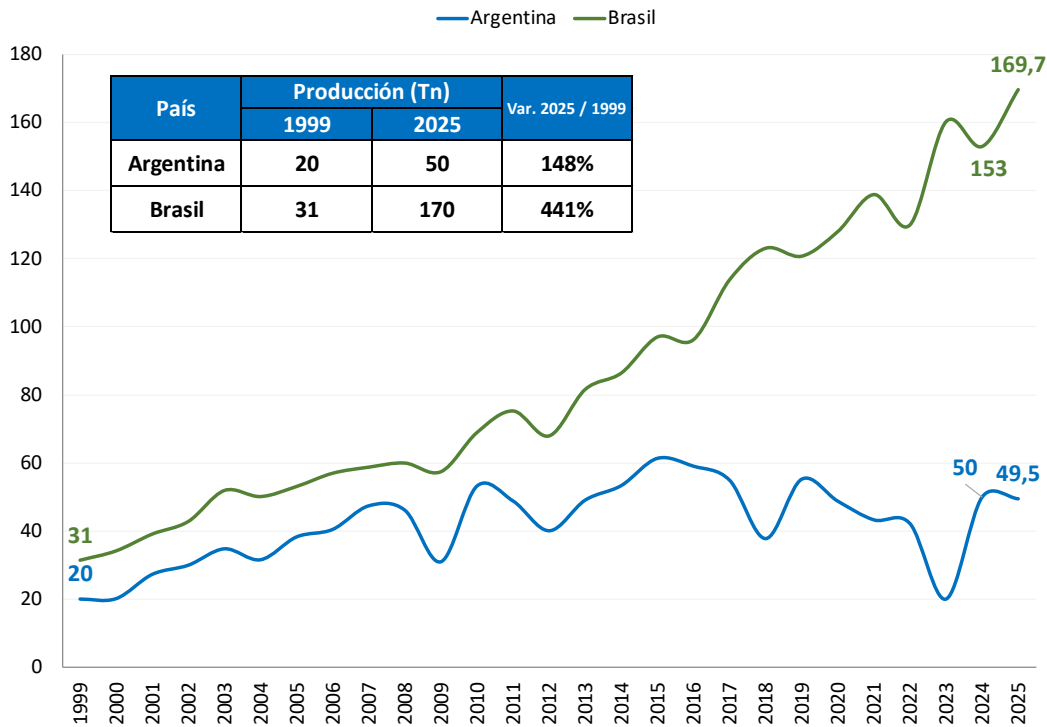
Desde luego que esto trae consecuencias para el sector. Por ejemplo, los productores comienzan a cosechar "a la defensiva" producto de las distorsiones impositivas. Es decir menor nivel de inversión, rotación de cultivos no efectiva, pérdida del rinde en el suelo y una menor cantidad de empleo.

Las consecuencias, no se limitan exclusivamente al mercado laboral, ya que se generan oportunidades perdidas. Basta con solo mirar la evolución de la producción de soja de

Argentina y Brasil y observar que son dos historias distintas. Tanto Argentina como Brasil son países exportadores de soja. En 1999, ambos países no diferían mucho en las toneladas producidas de soja. Argentina en ese año produjo 20 toneladas, mientras que Brasil produjo 31. Sin embargo, la evolución fue muy diferente en ambos casos. En el 2025, se espera que Brasil llegue a producir 170 millones de toneladas de soja mientras que en Argentina se espera que se llegue a 50 millones de toneladas.

GRÁFICO II: PRODUCCION DE SOJA

En millones de toneladas

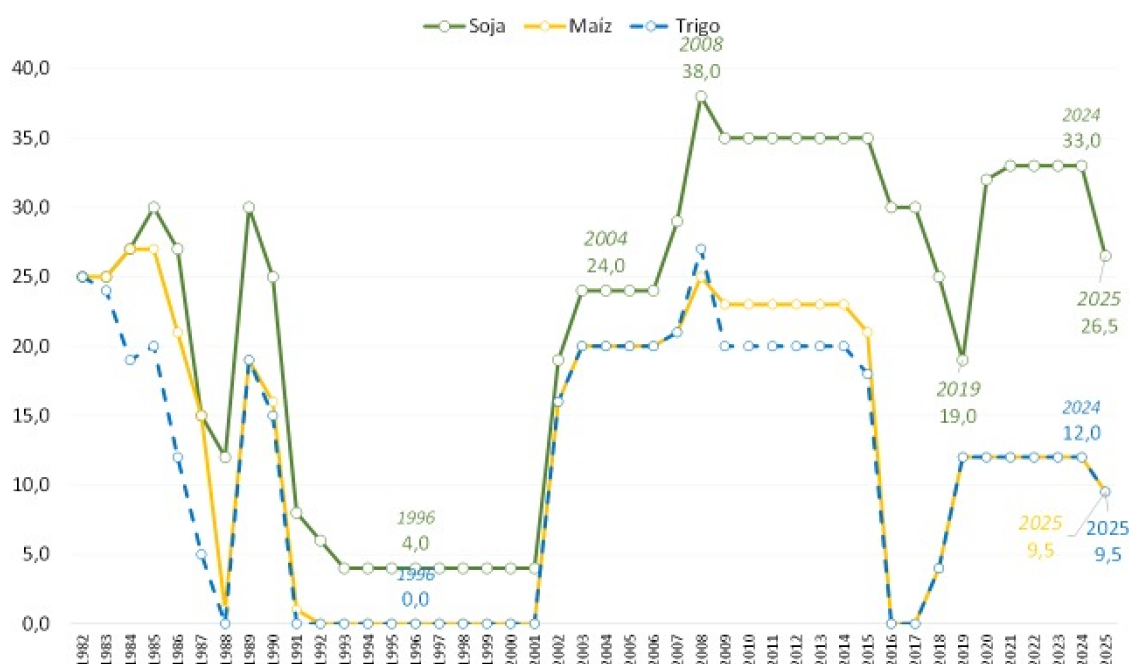


Fuente: Elaboración propia en base a Abiove y Secretaría de Agricultura

Para evitar ese tipo de consecuencias negativas es que es importante alivianar al sector agrícola. El Gráfico III muestra las alícuotas de los derechos de exportación por tipo de grano. Mientras que en los años noventa se encontraban en niveles bajos, con el cambio de gobierno en 2001-2002 comenzaron a incrementarse hasta alcanzar máximos históricos, siendo la soja el producto más castigado. Luego de un intento por reducirlas entre el 2016 y 2019, volvieron a incrementarse siendo nuevamente una gran carga para el sector agropecuario. Ahora, el gobierno de JM volvió a realizar una reducción parcial. Nótese también que, en el caso de la soja, esta reducción no alcanza el último mínimo relativo de 19% del 2019 y se encuentra muy lejos del mínimo establecido por el gobierno de Mauricio Macri de 4%.

GRÁFICO III: ALÍCUOTAS DE LOS DERECHOS DE EXPORTACIÓN SEGÚN TIPO DE GRANO

En % - 1982 a 2025 – Promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a FUNDAR

Impacto Fiscal

Pero ¿cuál es el **Impacto Fiscal** de esta medida para el gobierno? En el 2023, los ingresos por retenciones representaron un 0,8% del PBI y un 3,6% de la recaudación. El año pasado, esas cifras fueron 1% del PBI y 4,6% de la recaudación. En el Cuadro I podemos visualizar el impacto fiscal estimado de la medida, representado principalmente por la reducción de las retenciones de la soja de 33% a 26,5%. Con todo, el costo fiscal para el gobierno se encontraría estimado en un 0,23% del PBI.

CUADRO I: IMPACTO FISCAL

	Valor	Retenciones		Diferencia	En % del PBI
	En M de US\$	Antes	Después		
Soja	20.864	6.885	5.529	-1.356	0,18%
Trigo	4.967	596	472	-124	0,02%
Maíz	9.925	1.191	943	-248	0,03%
				-1.728	0,23%

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía, BCR y Banco Mundial

Más allá de que aún falta un recorrido largo por hacer. Las medidas que va tomando el gobierno son en la dirección correcta. Por un lado, estuvo la eliminación parcial del cepo, que representaba un castigo distorsivo para el productor agropecuario. Ahora, esta baja de retenciones. Desde luego que no es suficiente, pero no deja de ser un paso en la dirección de una economía normal.

Potencial del Agro

Por último, un breve comentario acerca del potencial que podría tener el sector agrícola si recuperara la competitividad. En este marco, la Sociedad Rural de Rosario publicó un trabajo interesante con proyecciones al 2031. Es sorprendente la evolución que pueden tener variables relevantes de realizarse las reformas estructurales pendientes.

Por ejemplo, el estudio estima que sólo en las cadenas de carne, granos y lácteos, se generarían casi 30.000 millones de dólares adicionales en exportaciones, lo que representaría un incremento del 55%. También habría un impacto en materia laboral, generando alrededor de 570.000 nuevos puestos de trabajo para el 2031. Si a esto se le suma desarrollos de las cadenas de las producciones regionales, el agro podría generar 40.000 millones de dólares adicionales en exportaciones y un millón de nuevos puestos de trabajo.¹

CUADRO II: IMPACTO POTENCIAL DEL AGRO

	Actual	Potencial	Variación
Dólares por Exportación (en USD mm)	50.000	90.000	80%
Empleo (mm personas)	2,6	3,6	38%

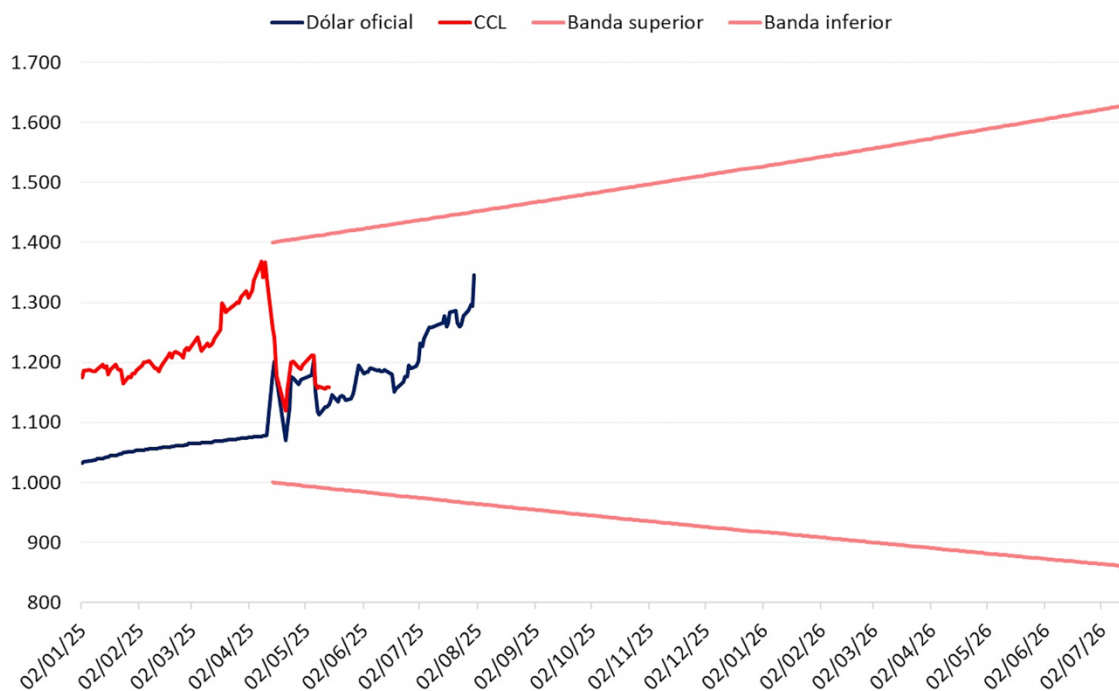
Fuente: Elaboración propia en base a Sociedad Rural de Rosario

Un Nuevo Despertar del Dólar

El tipo de cambio volvió a tener una jornada caliente y escaló fuerte. El dólar oficial ronda los \$1.380 por dólar, por lo que el avance acumulado del mes de Julio sería del 14%. Sin embargo, el día de hoy (31 de Julio) mostró variaciones preocupantes en términos diarios. El dólar oficial avanzó un 3,14% mientras que el dólar MEP y el dólar CCL lo hicieron 2,8% y 3,2% respectivamente. Con esto, el techo de la banda está cada vez más cerca y el mercado vuelve a tener dudas. Más aún, el tipo de cambio está a sólo un 5% de distancia del techo.

¹ Bisang, Roberto & Felici, Santiago. *Aportes para un País Diferente. La Bioeconomía como Modelo. La Agroindustria como Motor de Desarrollo*. Sociedad Rural de Rosario. 2021.

GRÁFICO IV: RÉGIMEN DE BANDAS CAMBIARIAS



Fuente: Elaboración propia en base a *Ámbito Financiero*

Se debe tener en cuenta que son muchas las variables que juegan a la hora de analizar lo que ocurre con el tipo de cambio. Aquí se mencionarán algunas de las más relevantes.

Por un lado, las últimas semanas jugaban a favor de la oferta de dólares la estacionalidad de la **liquidación de la cosecha gruesa**, lo que volcaba dólares en el mercado. En este marco, esta es una variable que juega a favor de mantener un tipo de cambio más tranquilo. Sin embargo, en los últimos días, se comenzó a ver un menor nivel de volumen liquidado. Por otro lado, el BCRA salió a intervenir convalidando **altas tasas de interés**, con el objetivo de volver más atractivo al peso. En este marco, el BCRA llegó a convalidar tasas del 60%. En otras palabras, el dólar estuvo subiendo las últimas semanas a pesar de la liquidación de la cosecha gruesa y las altas tasas de interés, lo cual es una alarma.

No obstante, también es importante contextualizar lo que fue **“El Fin de las LEFIs”**, que dejó un excedente de pesos enorme en el mercado y que se fueron volcando al dólar metiéndole presión al tipo de cambio. Con lo cual, es cierto que también hay bastante de circunstancial por el excedente de pesos generado. Además, si bien el gobierno decía que no había emisión porque en su momento la Base Monetaria Amplia (BMA) no crecía, sí lo hacía la Base Monetaria (BM), lo que en criollo significa que sí hubo emisión monetaria.

Por lo tanto, nunca fue cierto que no había pesos en el mercado. Sí hubo emisión monetaria. Sin embargo, como la demanda por pesos crecía, no se veía impacto en el mercado cambiario ni en el nivel de precios. El punto es que, con este excedente de pesos, la oferta de pesos superó a la demanda y el resultado se canaliza vía el mercado cambiario.

La transición del fin de las LEFI pasará, pero sería un error creer que esta demanda de dólares responde exclusivamente a este desarme. Hemos alertado en informes

anteriores que muchas de las variables externas encendían algunas alarmas (aunque no todavía para generar preocupación). Sin embargo, el dato de Junio de fuga de capitales fue alto y se encuentra vinculada a este exceso de pesos. La confianza en el peso no es total. Tal como recomendamos anteriormente, las variables externas habrá que monitorearlas en el sentido de que no se disparen y mantengan altas, cuestión que estaremos repasando en futuros informes.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*