



# EL VALOR DEL DÓLAR-SOJA III

## INDICADORES DE LA

# NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

### Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 223– Abril 2023

## CALENDARIO ECONÓMICO MARZO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes incluyendo vencimientos de la AFIP, información del INDEC y licitaciones de letras.

<b>05</b>	Índice de la Construcción
<b>05</b>	Índice Producción Industrial
<b>13</b>	Declaración jurada Imp. a las ganancias
<b>14</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>18</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>19</b>	Índices de precios mayoristas
<b>19</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$
<b>20</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.
<b>25</b>	Pago derechos de Exportación – Servicios
<b>26</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$

---

## EL VALOR DEL DÓLAR-SOJA III

En nuestro Boletín N° 220 preguntábamos: “De aquí en más, ¿quién va a liquidar divisas provenientes de la soja o de cualquier otra exportación al dólar oficial?”. Una vez que la conducción económica admitió que el dólar oficial es insuficiente para alentar la exportación estableciendo el dólar-soja, el dólar-malbec, el dólar-tecnico, etcétera, cada sector está a la espera de un dólar diferencial antes de concretar una exportación.

Frente al inicio de la nueva cosecha, la pregunta adquiere dramática actualidad, agravada por la terrible sequía que mermó significativamente el volumen de la misma.

¿A qué nivel fijará el gobierno el dólar-soja para incentivar las ventas y recuperar parte de las divisas vendidas por el Banco Central en los tres primeros meses del año?

Recordemos que el dólar-soja II, que estuvo vigente hasta fines de diciembre, tuvo un valor de \$230 por dólar, o sea un 33% por encima del dólar oficial al momento de entrar en vigencia la respectiva norma.

Si se mantuviera dicho criterio, el valor del dólar-soja III debería estar en torno de los \$ 300, dependiendo el valor exacto de la fecha en la cual se ponga el mismo en vigencia.

Si bien la mencionada sequía va a reducir las disponibilidades de la oleaginosa, se estima que aún existe un significativo remanente de la cosecha 2021/22 que los productores deben liquidar para hacerse de efectivo y afrontar el nuevo ciclo agrícola. Otra cuestión es saber qué parte de ello van a estar dispuestos a liquidar.

---

## **El controvertido canje de bonos del ministro Massa**

Enfrentada a la peor sequía de los últimos 60 años -que implicará una pérdida estimada entre los 15 y 20 mil millones de dólares en exportaciones en 2023-, una creciente presión sobre los dólares financieros y una ascendente dificultad para colocar bonos del Tesoro en el mercado local, la conducción económica recurrió a un audaz y controvertido recurso: implementar un canje de bonos en dólares en poder del sector público por bonos en pesos.

La operación, cuya ingeniería financiera es bastante compleja, apunta a contener la cotización de los dólares financieros y, a la vez, dotar de recursos al fisco para hacer frente al déficit fiscal –que obligó a recurrir en marzo por primera vez en ocho meses a adelantos transitorios del Banco Central.

¿En qué consiste el mencionado canje?

1.- Los organismos del Estado deberán desprenderse de sus tenencias de dos tipos de bonos en dólares (Bonares y Globales) que se estiman en unos 15.000 millones de dólares. La mayor parte corresponde a los títulos en poder del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES por cerca de 11.000 millones.

2.- Los pesos obtenidos por las ventas de Bonares deberán ser aplicados, en un 70%, a la compra de bonos en pesos del Tesoro. El 30% restante quedará disponible en efectivo para ser utilizado discrecionalmente por los entes públicos.

3.- Los bonos Globales serán canjeados por bonos en pesos indexados por CER o por la cotización del dólar oficial (dólar-linked).

4.- El Fondo de la ANSES se ve obligado a canjear gradualmente sus bonos en dólares por un bono dual (ajustable por CER o dólar-linked, el que sea más beneficioso para el tenedor).

¿Cuáles son los efectos de estas medidas?

1.- La mayor oferta de bonos baja su cotización en el mercado. Dado que estos bonos se utilizan mayormente para hacerse de dólares mediante su venta en el exterior, se abarata este mecanismo de acceso a la divisa, aliviando la presión sobre la cotización de los dólares financieros (contado con liqui y MEP).

2.- Se asegura una demanda para los bonos del Tesoro en pesos en momentos que el sector privado se muestra renuente a absorber títulos públicos con vencimiento posterior a las elecciones por temor a un nuevo reperfilamiento de la deuda. De esta manera se reduce la necesidad de recurrir al Banco Central para financiar el déficit fiscal.

3.- Respecto al Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES, se registra un cambio de calidad en su cartera al reemplazarse bonos en dólares por bonos en pesos ajustables. Ello implica en lo inmediato una pérdida equivalente a la brecha cambiaria, dado que se sustituyen dólares cotizados a \$400 por dólares de poco más de \$200 –en el caso del dólar-linked. O sea una pérdida de casi un 50%. Para peor, la ANSES es obligada a desprenderse de los títulos en dólares a precios de mercado, lo cual implica obtener el equivalente a apenas unos 25 dólares por cada 100 de valor nominal en lugar de mantenerlos en cartera para cobrar 100 a su vencimiento.

Por lo tanto, no parece que el canje propuesto pueda ser beneficioso para la ANSES, a menos que se suponga un futuro default de la deuda en dólares.

Por otro lado, cabe aclarar que dicho Fondo no se utiliza, en principio, para el pago de jubilaciones y pensiones. Está destinado a servir de reserva para cubrir eventuales insuficiencias en el financiamiento del régimen previsional y atender el pago de reajustes de haberes y cancelar deudas previsionales. Por tanto, los cambios en la composición de su cartera no tienen efecto inmediato sobre las prestaciones de la seguridad social. Pueden tenerlo en un futuro si la ANSES debe recurrir al mismo para hacer frente a sus obligaciones y no contar con recursos suficientes para ello.

---

## Índice de ajuste de alquileres

El Banco Central tiene a su cargo el cálculo del índice diario de ajuste de alquileres, el cual se estima ponderando en partes iguales las variaciones mensuales de precios al consumidor y de salarios promedio. Tiene base igual a 1,00 para el 1° de julio de 2020.

He aquí los valores al 1° de cada mes.

Fecha	Indice
1/07/20	1,00
1/08/20	1,01
1/09/20	1,02
1/10/20	1,05
1/11/20	1,07
1/12/20	1,09
1/01/21	1,13
1/02/21	1,17
1/03/21	1,20
1/04/21	1,23
1/05/21	1,28
1/06/21	1,34
1/07/21	1,41
1/08/21	1,46
1/09/21	1,50
1/10/21	1,56
1/11/21	1,60
1/12/21	1,65
1/01/22	1,72
1/02/22	1,77
1/03/22	1,82
1/04/22	1,89
1/05/22	1,97
1/06/22	2,09
1/07/22	2,23
1/08/22	2,35
1/09/22	2,47
1/10/22	2,61
1/11/22	2,77
1/12/22	2,93
1/01/23	3,12
1/02/23	3,29
1/03/23	3,45
1/04/23	3,64

Fuente: BCRA

Ello implica que un alquiler que se inició el 1° de abril del año pasado se incrementa en un 92,6% en igual fecha de este año. Si el alquiler era de 100.000 pesos, ésa es la suma pagada hasta marzo pasado pero a partir de abril pasa a ser de \$192.600. O sea casi se duplica en un mes.

---

## En febrero se mantuvo el tipo de cambio real

El tipo de cambio real calculado para el mercado oficial no registró prácticamente cambios respecto a enero pero se ubicó un 5,2% por debajo del nivel registrado en el mismo mes de 2022.

La corrección practicada en el tipo de cambio nominal por parte del Banco Central compensó la inflación registrada en el sector servicios y la variación negativa registrada por los precios en Estados Unidos en el mes de referencia.

Sin embargo, sigue estando por debajo de la mayoría de los valores alcanzados desde junio de 2018, en que el gobierno anterior abandonó su política de atraso cambiario como instrumento de lucha contra la inflación. En momentos de fuerte escasez de dólares parece difícil sostener este nivel de tipo de cambio real.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

### Tipo de cambio real (dic. 2015 = 100)

Mes	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ene	78,8	76,27	102,35	119,83	103,8	96,69	93,94
Feb	73,51	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97	93,83
Mar	72,91	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48	
Abr	71,89	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95	
May	73,93	88,69	107,86	105,37	105,03	93,30	
Jun	74,93	100,93	100,37	106,99	104,65	102,61	
Jul	77,68	98,96	101,07	103,91	103,05	99,19	
Agos	76,68	124,09	135,39	101,53	102,48	97,30	
Sept	61,78	129,46	126,26	101,23	101,28	99,08	
Oct	74,92	112,16	129,58	101,05	100,24	95,02	
Nov	74,1	112,16	126,8	102,33	99,13	95,73	
Dic	76,17	108,18	122,4	102,98	97,02	94,93	



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Febrero	Var. Anual
Nación	6,60%	102,50%
GBA	6,70%	103,10%
C.A.B.A.	6,00%	103,10%
Córdoba	7,54%	97,35%
Mendoza	6,20%	101,70%
Neuquén	6,90%	
San Luis	8,90%	101,30%
Tucumán	8,00%	102,01%

## Mejóro nuevamente la situación fiscal en febrero, pero no se cumplen las metas con el FMI

El Resultado Financiero registrado en febrero mostró una nueva mejoría en las cuentas fiscales.

Si bien los ingresos fiscales cayeron respecto a enero, lo hicieron en mayor proporción los gastos.

No obstante las mejoras verificadas en enero y febrero no se cumpliría la meta acordada con el FMI ya que entre enero y febrero el déficit primario –medido según la metodología del FMI- ascendió a \$432 mil millones frente a una meta trimestral de \$441,5 mil millones.

### **Resultado financiero**

(en miles de millones de \$)

	<b>Ingresos</b>	<b>Gastos</b>	<b>RF</b>
<b>Agosto 2022</b>	1.278	1.648	-370
<b>Sept</b>	1.643	1.647	-4
<b>Octubre</b>	1.501	1.604	-103
<b>Noviembre</b>	1.422	1.954	-532
<b>Diciembre</b>	1.688	2.373	-685
<b>Enero 2023</b>	1.723	2.261	-538
<b>Febrero</b>	1.570	2.056	-486