



# INFORME MACROECONÓMICO

---

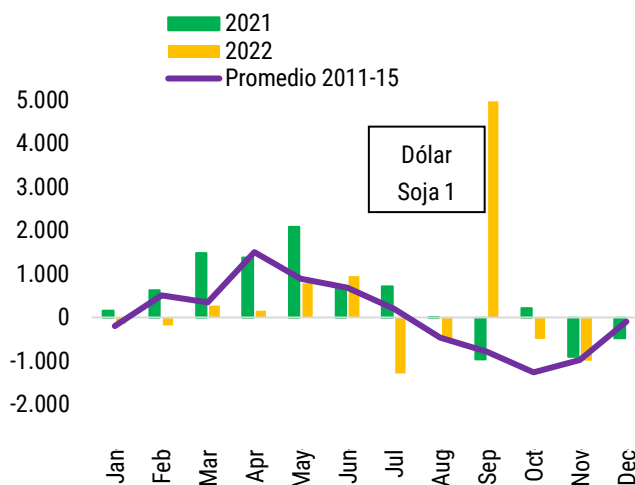
28 de noviembre de 2022/ N°: 298



## PANORAMA ECONÓMICO

La noticia económica más relevante de la semana fue el "Restablecimiento (...) de manera extraordinaria y transitoria, el PROGRAMA DE INCREMENTO EXPORTADOR creado por el Decreto N° 576 del 4 de septiembre de 2022"<sup>1</sup> al que coloquialmente se conoce como "dólar Soja". Así, poco más de dos meses después de la medida original, que había sido planteada como "excepcional" y "por única vez", el Gobierno repite la iniciativa. Dado el contexto actual, se entiende que se

Intervención BCRA en el mercado de cambios – USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

trata de una medida que busca estimular las liquidaciones por parte del productor agrícola al disminuir temporalmente la brecha, generada por diversas medidas oficiales<sup>2</sup>, entre lo que percibe y el precio internacional. Sin embargo, existen varios problemas asociados al carácter acotado, parcial y transitorio de la medida. Fundamentalmente, se continúa interviniendo en el funcionamiento de los diferentes mercados, sumando así diversas distorsiones a los incentivos de los agentes y en el sistema de precios de la economía local.

Mas en detalle, la medida surge de las urgencias que atraviesa el Gobierno en el mercado de cambios. En efecto, como analizamos más en detalle en el Informe Macroeconómico 297, tras la primera ronda del "dólar soja" en septiembre, el BCRA retoma rápidamente una posición vendedora y, en noviembre, llevaba un saldo negativo USD 987 millones frente a un rojo de USD 634 millones en igual periodo de 2021 (del 1 al 25 de noviembre). Mas aún, esta dinámica se produjo en un contexto de fuertes restricciones a las importaciones. Así, puede observarse que el "dólar soja" tiene la capacidad de aliviar los problemas cambiarios, pero no de solucionarios. En última instancia, la escasez de divisas responde a la elevada brecha cambiaria que se origina a su vez en las inconsistencias de la política macroeconómica local.

Hacia adelante, en un contexto de reservas bajas, y con una cosecha fina muy disminuida debido a las adversidades climáticas, las perspectivas para los meses de verano ciertamente no lucían alentadoras, reforzando el atractivo del restablecimiento del programa. Adicionalmente, la forma de implementación pone el costo de la medida en el BCRA, que debe emitir pesos adicionales para comprar los dólares de los exportadores a la cotización establecida, y permite al Tesoro hacerse de recursos para mantener una política fiscal más expansiva sin necesariamente incumplir más metas del FMI. Ambos factores continuarán vigentes el año que viene. Incluso, la necesidad de expandir el gasto sin incumplir con el FMI se verá reforzada por las elecciones y la escasez de

<sup>1</sup> <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/276571/20221128>

<sup>2</sup> Derechos de exportación, permisos de exportación, brecha cambiaria, entre otras.

divisas puede verse agravada en caso de que la sequía también afecte a la cosecha gruesa. De esta manera, es probable que la actual reapertura del “dólar soja”, bajo esta u otra modalidad, no sea la última. Más allá del costo de la medida en términos de emisión monetaria, y de las comentadas distorsiones a los incentivos del sector agropecuario y al sistema de precios, parece claro que el Gobierno prioriza la estabilidad del tipo de cambio oficial frente a otros objetivos y, en ese marco, el “dólar soja” ofrece un alivio al mercado de cambios sin requerir de un programa más integral para su implementación.

Desde el punto de vista del productor, la mejora en el tipo de cambio “adelanta” valores de la cotización del dólar que al ritmo de depreciación del dólar actual, que aumenta a un ritmo similar al de la inflación, no iban a producirse hasta dentro de cinco meses (abril 2023). Además, como mencionamos anteriormente, al compensar el efecto de los derechos para la exportación a la soja, comprime la brecha entre el precio internacional y el local del producto, si bien todavía existe una gran distancia entre ambas variables dada la elevada brecha cambiaria entre el dólar oficial y el paralelo.

Sin embargo, al igual que en la edición anterior del programa, se registra una evolución en los precios que es importante mencionar. Como puede verse en el gráfico, durante el “dólar soja 1”, si bien la cotización local de la oleaginosa en pesos registró un aumento, el precio recibido en dólares cayó a partir de la implementación del programa, y continuó bajando a lo largo del mes, para recuperarse apenas finalizó la medida. Un punto importante es que la “penalidad” parece haberse ido incrementando durante el tiempo y el menor valor de la cotización en dólares se alcanzó en el último día hábil del mes. Es decir, el precio recibido por los productores en pesos estuvo por debajo del valor teórico si se hubieran sostenido los valores en dólares pagados en el mes anterior (agosto) multiplicados por el nuevo tipo de cambio. Si bien en septiembre los precios de la soja bajaron en Chicago (-3,1%), la caída local excedió largamente a esa cifra (-21%), por lo que, el efecto observado difícilmente responda al comportamiento del mercado internacional, es decir, la medida incorpora otros factores que influyen en los comportamientos de los agentes y en los precios.

### Comportamiento de las cotizaciones Matba durante el dólar soja 1 y 2 – en \$ y USD



Fuente: Elaboración propia en base a MATBA.

Al momento, con los datos disponibles a la fecha (28/11), el comportamiento se está replicando en la actualidad: la cotización observada en pesos (ARS 85.000 por tonelada) se encuentra por

debajo del valor "teórico" esperable de ARS 101.890 por tonelada, que surge de multiplicar al valor en dólares del viernes (25/11) por el nuevo tipo de cambio, o del mismo modo, es menor al valor promedio mensual en dólares de noviembre multiplicado por el nuevo tipo de cambio (ARS de 96.600).

En suma, al productor el "*dólar soja*" le permitiría obtener una mejora marginal en el precio. No obstante, la medida no está exenta de costos asociados a su carácter acotado a un producto de un sector de la economía, a una cierta extensión temporal y a los efectos distorsivos en el sistema de precios e incentivos. Por su parte, el Gobierno gana tiempo en el frente cambiario y más holgura en el plano fiscal, aunque al costo de una mayor emisión monetaria. Hacia el futuro, la continuidad de los factores de fondo que llevan a implementar la medida conduce a pensar que este tipo de implementación del "*dólar soja*", probablemente, no sea la última.

**¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA?** Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

**¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios?** Hacer [click acá](#)

Informe Macroeconómico  
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:  
Esteban Barelli

Economista a Cargo:  
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:  
Francisco Anzoategui  
Matías Campos

Visite nuestra página web: [www.crea.org.ar](http://www.crea.org.ar)

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. [economia@crea.org.ar](mailto:economia@crea.org.ar)  
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>