

Dólar soja 3: Reservas, emisión y metas con FMI

Es bien sabido que la situación de sequía en el campo es bien crítica. Esto es algo que venimos señalando desde hace varios meses. El gobierno para intentar evitar una mayor precariedad financiera dispone ahora la reedición de un dólar especial para la liquidación de soja (ampliado a algunas economías regionales).

El mayor efecto de este nuevo atajo para evitar una devaluación tradicional estaría dado por la liquidación de la soja acumulada de la campaña anterior y algo de la nueva.

A los precios actuales si se liquidaran entre 6 millones (stock estimado de soja “vieja”) y 12 millones de toneladas (6 millones adicionales de soja nueva equivalentes al 25% de la producción de este año según estimaciones de la Bolsa de Cereales); la acumulación de divisas netas no alcanzaría para conseguir la meta comprometida de reservas netas con el FMI para junio.

En el siguiente cuadro mostramos un ejercicio que considera 7 escenarios de liquidación de soja con un solo escenario de ventas netas de dólares por el mercado de cambios normal a dólar oficial. Este último escenario considera el saldo de ventas de divisas que tuvo que hacer el BCRA para el resto de los sectores no agrícolas en los últimos meses (promedio de USD 2.100 M de ventas netas mensuales).

EFECTO MONETARIO Y EN RESERVAS INTERNACIONALES NETAS POR DÓLAR SOJA 3 (Abril + Mayo)							
M de Tn Liquidadas	6	7	8	9	10	11	12
1 Venta de dólar soja al BCRA (M de USD) ^(*)	3.480	4.060	4.640	5.220	5.800	6.380	6.960
2 Emisión BM por dólar soja (M DE ARS) ^(**)	1.044.000	1.218.000	1.392.000	1.566.000	1.740.000	1.914.000	2.088.000
3 Venta neta de divisas en MULC normal (M DE USD) ^(****)	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200
4 Absorción BM por MULC normal (M DE ARS) ^(*****)	-945.000	-945.000	-945.000	-945.000	-945.000	-945.000	-945.000
5 Aumento RIN (M DE USD) (1 - 3)	-720	-140	440	1.020	1.600	2.180	2.760
6 Aumento de RIN en II-trim-23 para cumplir meta con FMI (M DE USD) ^(*****)	6.988	6.988	6.988	6.988	6.988	6.988	6.988
Brecha para cumplir meta	-7.708	-7.128	-6.548	-5.968	-5.388	-4.808	-4.228
7 Aumento de BM (M DE ARS) (2 + 4)	99.000	273.000	447.000	621.000	795.000	969.000	1.143.000
-EN % DE BM ACTUAL	1,9%	5,2%	8,6%	11,9%	15,2%	18,6%	21,9%
Valor dólar implícito pagado para aumentar RIN (7 / 5)	N/A	N/A	1.016	609	497	444	414

* En base a soja en 580 USD / Tn

** En base a dólar soja en \$300 / USD

*** Asumiendo ventas netas de USD 2.100 M mensuales para el resto de los sectores (promedio últimos meses)

**** Considerando dólar MULC normal promedio de \$225 / USD

***** Considerando que se incumplió meta de I-trim-23. Stock estimado a fin de marzo en USD 2.089 M. Meta Stock Junio 2023: USD 9.077 M

Como se observa se necesita la liquidación de al menos 8 millones de Tn de soja para que el saldo neto de acumulación de reservas sea mínimamente positivo. Con 12 millones de Tn de soja vendidas el saldo de acumulación de divisas se acercaría a los USD 3.000 millones.

Con la meta de reservas que se habría incumplido para el I-trim-19 por unos USD 2.000 millones, producto de que el stock estimado se ubicó cerca de USD 2.100 millones cuando debería haber sido de USD 4.177 millones, el stock de reservas para fin de junio debería llegar a USD 9.077 millones. Esta cifra implica que las reservas deberían crecer casi USD 7.000 millones en el trimestre producto de los USD 9.077 millones de meta menos los USD 2.100 millones que existían a fin de marzo

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

miércoles, 5 de abril de 2023



(renglón 6 del cuadro). Aún en el caso de que la soja que se liquide llegue a 12 millones de toneladas la meta seguiría muy lejana (recién con liquidación de 19 millones de toneladas se alcanzaría un nivel de acumulación de divisas en torno a la meta).

Adicionalmente se puede ver que la emisión monetaria producto de los dólares diferenciales equivaldría a entre el 9% y el 22% de la BM a partir de una liquidación que permita un mínimo de acumulación de divisas (de 8 millones de Tn en adelante). También se muestra el valor de los dólares implícitos a los que se acumularían reservas lo que implicará un deterioro patrimonial adicional para el BCRA.

Muy probablemente sin este programa la situación de acumulación de divisas hubiera sido peor, pero los resultados lucen tan poco alentadores que son reflejo de la fragilidad del camino de atajos que el gobierno eligió recorrer desde hace varios meses.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60