



Economía

Después de su prórroga, el Programa Incremento Exportador V llegó a su fin

Natalia Marín- Julio Calzada

El pasado 4 de septiembre mediante el Decreto de Necesidad y Urgencia 443/2023 publicado en el Boletín Oficial, entro en vigor el 5 de septiembre hasta el 30 de dicho mes la quinta edición del programa.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Economía

Deforestación y trazabilidad en Brasil y Paraguay

Guido D'Angelo - Patricia Bergero

Se resumen los principales aspectos y avances de la trazabilidad en cultivos para la reducción de la deforestación en dos actores del mercado de la soja. Es uno de los aspectos claves en iniciativas que se centran en la cadena de abastecimiento global.

Finanzas

Fondos de Inversión Directa: ¿Qué son y cómo se pueden utilizar para financiar proyectos?

Florencia Giangreco (BCR) - Joana Sole (Rosfid)

Los Fondos de Inversión Directa son una alternativa de financiamiento para desarrollar proyectos destinados a inversiones agropecuarias, forestales e inmobiliarias, a los que les resulta difícil obtener financiamiento por líneas tradicionales.

Commodities

La molienda de soja registra el peor septiembre en lo que va del siglo

Belén Maldonado - Emilce Terré

El volumen de crushing del noveno mes del año totalizó apenas 1,9 Mt. Pese a que como porcentaje de la producción las compras de maíz muestran un atraso respecto a años anteriores, quedan aún disponibles para comercializar hasta febrero 9,2 Mt.

Commodities

Las lluvias recientes y su impacto sobre el trigo

Contardi Matías - Emilce Terré

En algunas regiones las lluvias llegaron tarde para el trigo, mientras otras lamentablemente escaparon a los eventos de lluvias más significativos. Con ello, las ventas anticipadas de la nueva campaña continúan atrasadas.





 Economía

Clima y Ganadería Vacuna en Argentina. Situación Actual ROSGAN

A continuación exponemos una parte de un Informe más extenso de Rosgan donde se analiza la situación actual de la ganadería bovina.





 Economía

Después de su prórroga, el Programa Incremento Exportador V llegó a su fin

Natalia Marín- Julio Calzada

El pasado 4 de septiembre mediante el Decreto de Necesidad y Urgencia 443/2023 publicado en el Boletín Oficial, entro en vigor el 5 de septiembre hasta el 30 de dicho mes la quinta edición del programa.

A través del decreto mencionado, se estableció que las divisas obtenidas de las exportaciones tanto de soja como de sus subproductos deberían liquidarse en un 75% al tipo de cambio oficial, mientras que el 25% restante serían de libre disponibilidad.

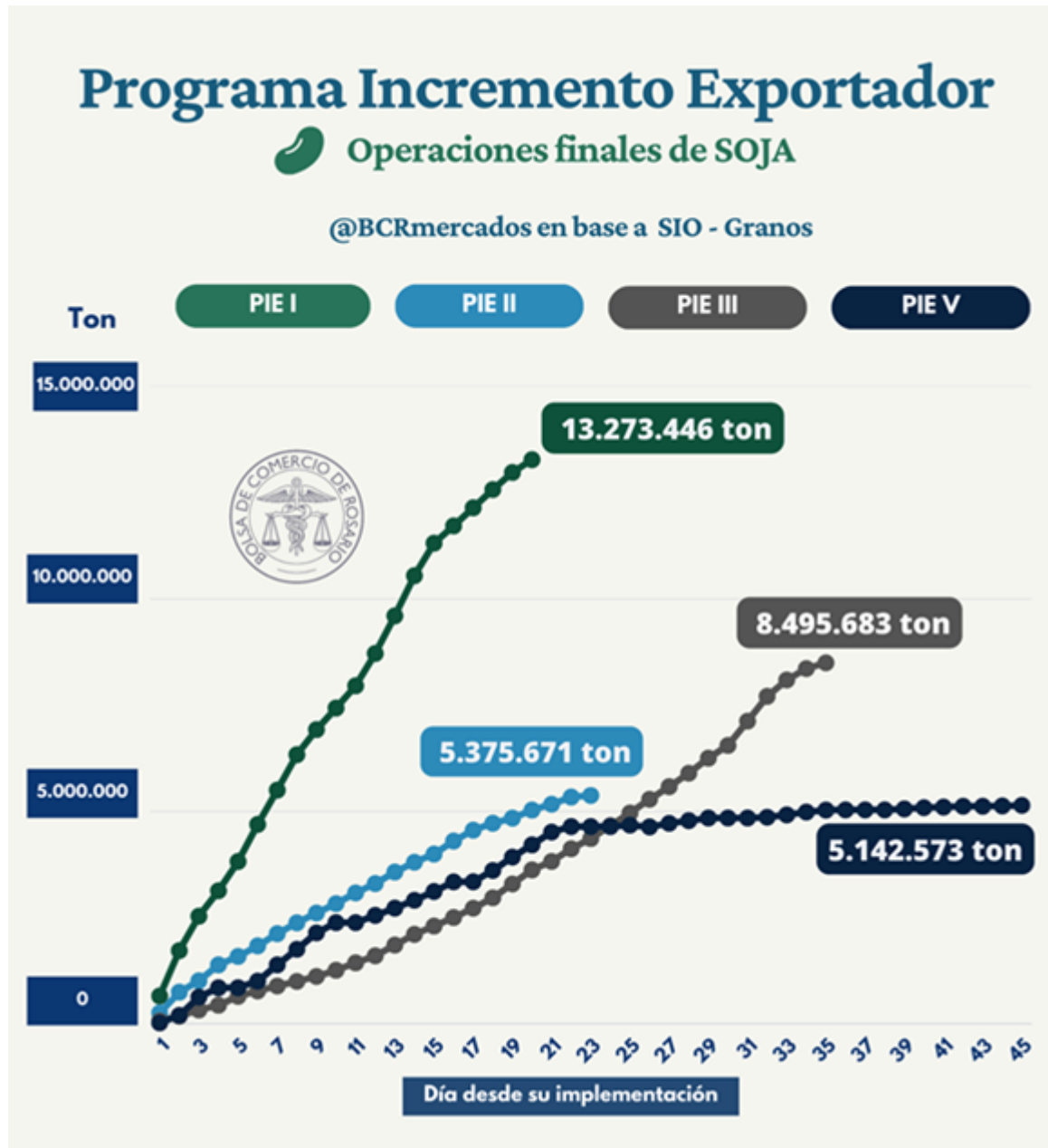
En el último día de vigencia del programa, el gobierno emitió el Decreto 492/2023, a través del cual prorrogó el PIE V para las exportaciones del complejo soja efectuadas hasta el 25 de octubre. A diferencia del decreto anterior, la prórroga establecía que el 25% de las divisas obtenidas en dichas exportaciones deberán liquidarse en "operaciones de compraventa con valores negociables adquiridos con liquidación en moneda extranjera y vendidos con liquidación en moneda local". Luego, el 11 de octubre se publicó en el Boletín Oficial la Resolución Conjunta 1/2023 que implicaba una ampliación del programa que comprendía los complejos sorgo, cebada, girasol y algunas economías regionales.

Complejo Soja

Desde el 5 de septiembre hasta el 24 de octubre se operaron en mercado local 5.142.573 toneladas de soja, el 90% de lo operado correspondió al primer tramo del programa, mientras que el 10% restante se operó en el período de prórroga.

En cuanto a ventas al exterior se anotaron 1.313.671 toneladas en DJVE opción 360 días, dicha distinción se realiza para separar del total a las DJVE de soja importada que generalmente son de opción 30 días. Del total anotado el 70% corresponde a poroto de soja, 27% a subproductos y el resto corresponde a aceites. La distribución de las DJVE anotadas se explica debido a que la relación de precios favoreció relativamente más a la exportación de poroto sin procesar que a la industria, especialmente en las primeras semanas de vigencia del programa.



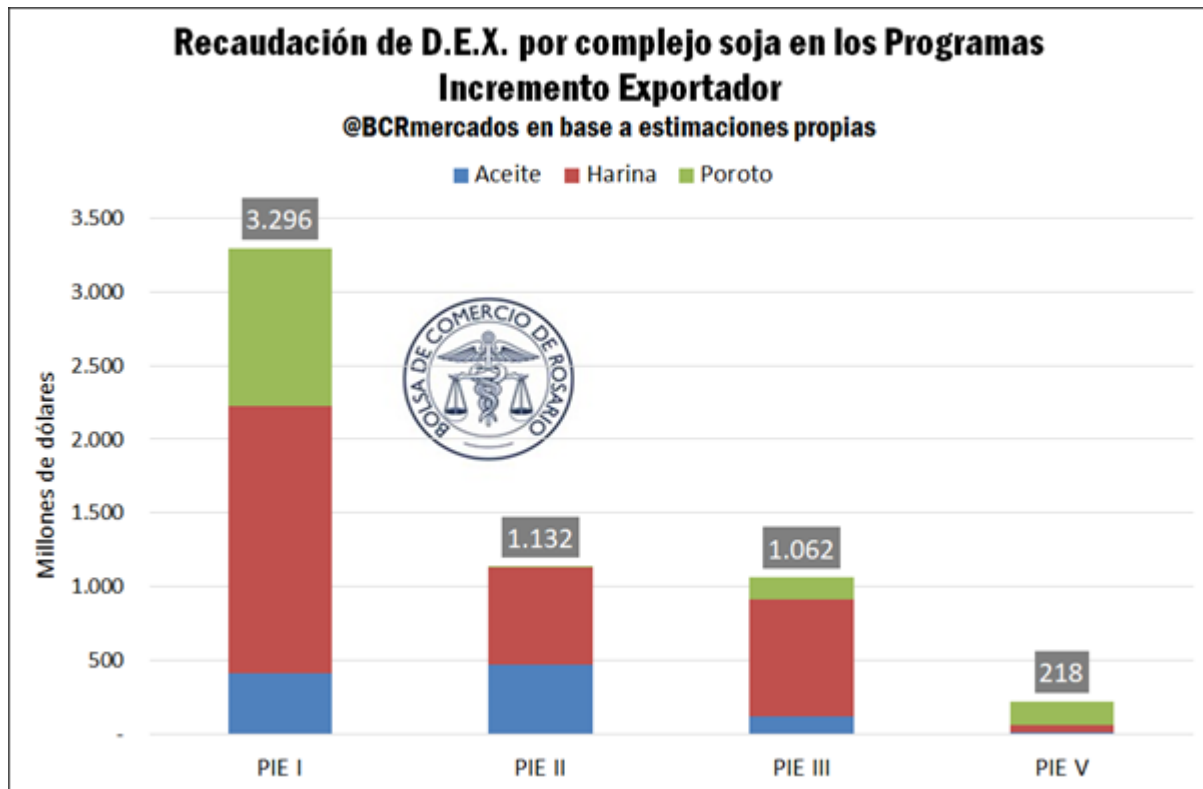


Programa Incremento Exportador V



Uno de los efectos que tuvo la reinstauración del Programa de Incremento Exportador fue apuntalar la recaudación por Derechos a la Exportación, a través del estímulo que generó para anotar ventas externas ante una mayor comercialización de soja o fijación de precios por parte de los productores en el mercado interno.

Según nuestras estimaciones - considerando únicamente la soja de origen nacional, el programa aportó -entre el 5 de septiembre y 24 de octubre- 218 millones de dólares en carácter de DEX, principalmente por poroto de soja.



Complejos girasol, sorgo y cebada

Tal como se mencionó anteriormente, el 11 de octubre mediante la Resolución Conjunta 1/2023, se ampliaron los productos incluidos dentro del esquema previsto para la prórroga del PIE V que sólo incluía al complejo soja. Los complejos sorgo, cebada, girasol y algunas economías regionales desde el 11 de octubre hasta el 20 de dicho mes ingresaron al esquema propuesto por este nuevo programa.

El complejo girasol movilizó 25.422 toneladas en el mercado interno, en términos de ventas al exterior, se anotaron 58.661 toneladas de aceite, 5.159 de semilla y 27.575 toneladas de subproductos.

En el mercado local se comercializaron 25.425 toneladas del complejo cebada y en cuanto a ventas al exterior, se anotaron 1.500 toneladas de cebada cervecera y 20.577 toneladas de forrajera.

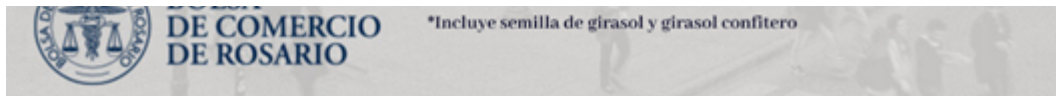
El mercado interno el sorgo acumuló 11.706 toneladas y 60.360 toneladas en ventas al exterior.

Programa Incremento Exportador V

A través de la Resolución Conjunta 1/2023 los complejos cebada, sorgo y girasol fueron incluidos en el PIE hasta el 20/10.

Operaciones en el mercado local (SIO-Granos) y Ventas al Exterior (DJVE -SAGyP) desde el 11/10 hasta el 20/10 expresado en toneladas.

| Complejo | Producto | Operaciones locales | Ventas al exterior |
|-------------|--------------|---------------------|--------------------|
| Girasol | Aceite | | 58.661 |
| | Semilla* | 25.442,1 | 5.159 |
| | Subproductos | | 27.575 |
| Cebada | Cevecera | 25.425,8 | 1.500 |
| | Forrajera | | 20.577 |
| Sorgo | Sorgo | 11.706,4 | 60.360 |



En base a estimaciones propias, considerando únicamente las DJVE de productos a embarcar previo al 31 de diciembre, entre el 11 y 20 de octubre, por el complejo sorgo se estima una recaudación en D.E.X. de 2,7 millones de dólares, el complejo girasol 3,1 millones de dólares y el complejo cebada 0,8 millones de dólares.

| Recaudación de D.E.X. por complejo bajo el Programa Incremento Exportador V | | |
|--|--------------------------------|----------------|
| Complejo | Producto | Dólares |
| Sorgo | <i>Sorgo</i> | 2.708.640 |
| Girasol | <i>Aceite de Girasol</i> | 2.641.445 |
| | <i>Subproductos de Girasol</i> | 335.036 |
| | <i>Semilla de Girasol</i> | 126.054 |
| Cebada | <i>Cebada Forrajera</i> | 580.270 |
| | <i>Cebada Cervecera</i> | 54.000 |
| | <i>Malta</i> | 239.818 |

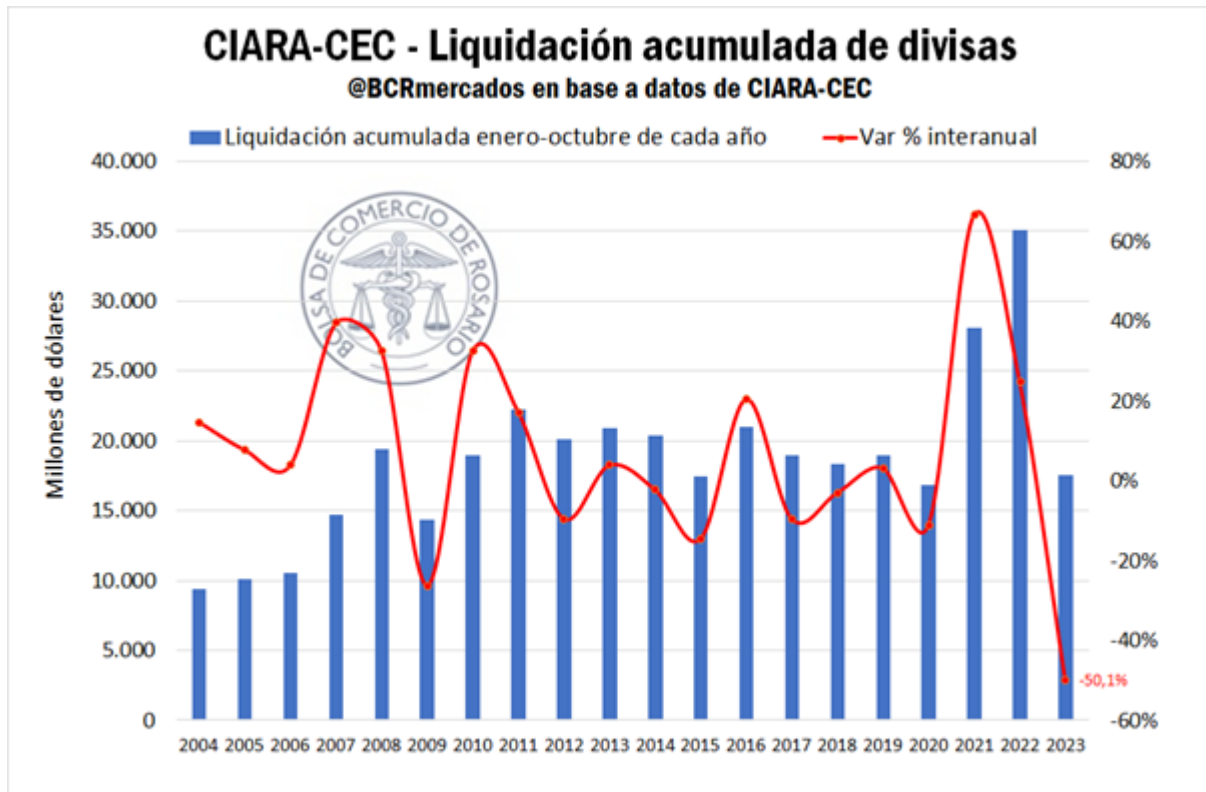
@BCRmercados en base a estimaciones propias

Liquidación de divisas

En un marco de escasez de divisas, causada por la peor sequía de los últimos tiempos, según lo informado por CIARA CEC en el mes de octubre la liquidación de divisas por granos y oleaginosas alcanzó 774 millones de dólares. Este valor representa la liquidación más baja para el mes de octubre desde el año 2015.

Al comparar la liquidación de divisas acumulada entre los meses de enero y octubre de cada año se observa una liquidación de 17.492 millones de dólares en los primeros 10 meses del año, representando una caída de liquidaciones del 50% con respecto al mismo período el año anterior.







 Economía

Deforestación y trazabilidad en Brasil y Paraguay

Guido D'Angelo – Patricia Bergero

Se resumen los principales aspectos y avances de la trazabilidad en cultivos para la reducción de la deforestación en dos actores del mercado de la soja. Es uno de los aspectos claves en iniciativas que se centran en la cadena de abastecimiento global.

Los esfuerzos por la trazabilidad de los alimentos a lo largo de la cadena de establecimiento global, desde su mismo origen hasta su destino final, cuando se trata de *commodities* agrícolas, en donde unos pocos países proveen de productos a muchos países o regiones, tomó una nueva dimensión con la normativa de la UE sobre la deforestación global.

Sólo para tomar una dimensión de lo que significa para el aprovisionamiento internacional de productos del complejo soja, baste mencionar que Sudamérica abastece 65% del poroto, 65% del aceite de soja y 70% de la harina de soja que el resto del mundo importa. Si se centra la atención en dos naciones sudamericanas, Brasil y Paraguay, se advierte que conjuntamente abastecen 34% de la harina, 24% del aceite y el 62% del poroto de soja que se negocia entre países.

Geolocalización y trazabilidad de cultivos en Brasil

En lo que hace a localización de inmuebles rurales, en Brasil existe el Catastro Ambiental Rural (CAR), siendo éste un registro público y obligatorio. En el mismo se busca integrar toda la información ambiental de las propiedades rurales para monitorear, entre otras cosas, la deforestación en el Brasil. En cada inscripción al registro se incluyen datos del propietario, poseedor rural o responsable directo de la propiedad, datos sobre documentos que acrediten la propiedad y/o posesión y la información georreferenciada del perímetro del inmueble.

Esta información está cruzada con áreas de interés social, áreas de utilidad pública y con información de reservas de vegetación nativa y áreas con diversos grados de preservación del Brasil. Con la inscripción al CAR, entre otras cosas, se exige la necesidad de una nueva inscripción en el Registro de la Propiedad. Además, se accede a programas de apoyo específicos y es obligatoria la inscripción de la propiedad para acceder a cualquier crédito agrícola.

Conjuntamente con el CAR fueron creados los Programas de Regularización Ambiental (PRA), que comprenden el conjunto de acciones o iniciativas a desarrollar por los propietarios y/o poseedores rurales para adecuar y promover la regularización ambiental de sus propiedades. Más allá de las leyes nacionales del Brasil, **la provisión de información al CAR se realiza de diferente manera dependiendo del estado del Brasil en cuestión.**

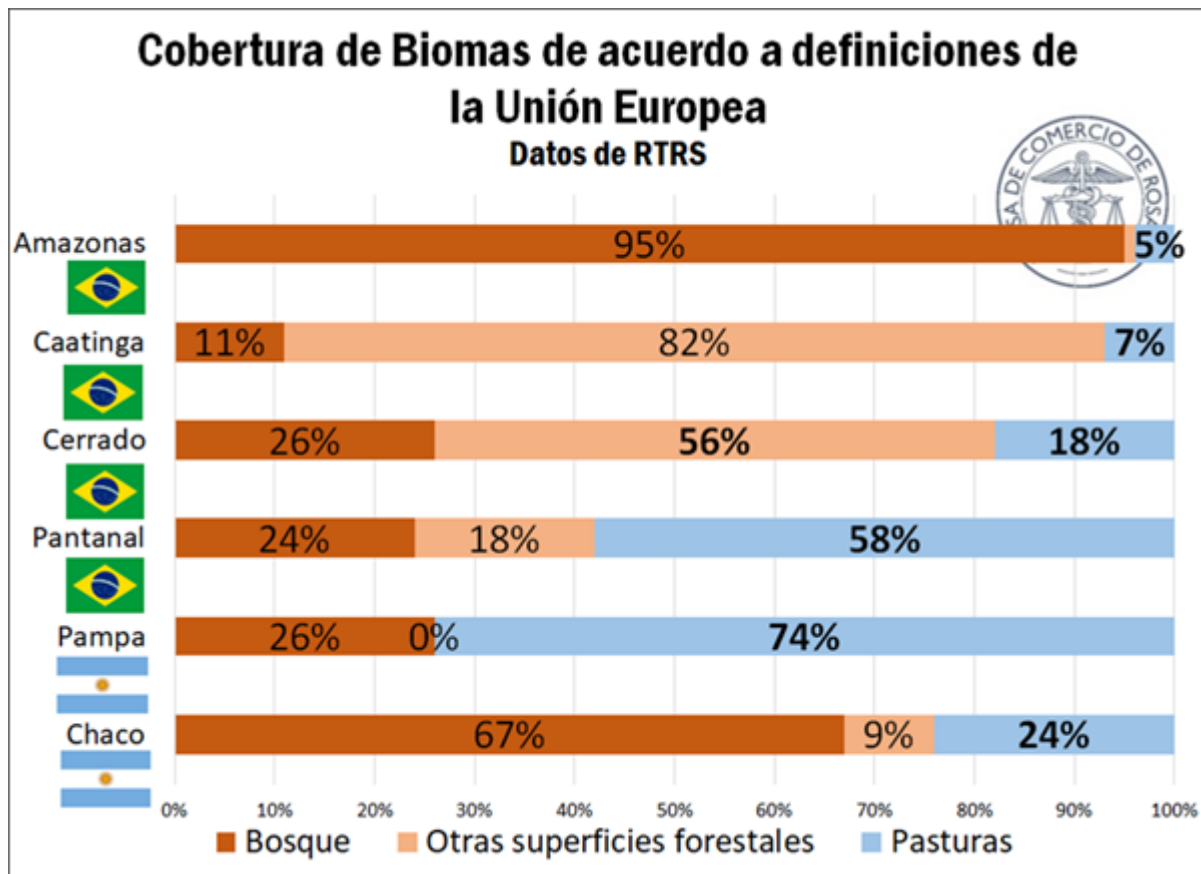
Pág 10



En este sentido, cinco estados tienen sistemas electrónicos propios, once tienen sus propios sistemas y seis tienen sistemas instalados por el gobierno federal brasileño, pero administrados desde cada estado. Dentro de este último grupo encontramos al Mato Grosso, responsable del 27% de la soja y del 38% del maíz producido en el Brasil.

Hasta aquí se ha expuesto sobre la identificación o localización de los inmuebles rurales con el objeto de lograr la prevención de la deforestación y el cuidado del medio ambiente. **Sin embargo, el CAR en sí no brinda información de lo producido en los lotes en cuestión.** Existen en Brasil sistemas de localización de carácter privado, fundamentalmente dependientes de las iniciativas ambientales que cada empresa sostenga.

En Brasil existe la ley 12.651, la cual establece que un mínimo de 20% de una superficie rural debe ser preservada, relación que puede ser superior dependiendo de la región geográfica brasileña. Existen iniciativas conjuntas del sector privado para prevenir la deforestación en el Brasil: el Manifiesto del Cerrado se destaca como una de esas iniciativas. Esto también se explica por la preocupación que significa la elevada superficie forestal que los criterios de la Unión Europea le atribuirían al Cerrado Brasileño.



Geolocalización y trazabilidad de cultivos en Paraguay



La diferencia principal en Paraguay respecto de la propuesta del ViSeC en Argentina es que la solución que se espera en Paraguay consistiría en una plataforma con información del sector público. Mientras tanto, existe geolocalización de la deforestación con sus fechas en Paraguay a través de la plataforma VISOR, que se está desarrollando conjuntamente entre el sector privado y el Instituto Forestal Nacional (INFONA) del Paraguay.

La autoridad forestal paraguaya espera dar a conocer pronto un documento a través del cual se podrá adherir y certificar que la finca del productor que lo solicita no ha sufrido deforestación a partir del año de corte que se establezca. El desarrollo se hace pensando en la fecha de corte del 2020, como lo especifica la normativa de la Unión Europea, pero podrían utilizarse otras fechas en caso de nuevas normativas en otras partes del mundo. No conforme con ello, se espera que dicha certificación sirva para asegurar el cumplimiento de toda la normativa forestal del país.

Asimismo, se está trabajando en vincular otras informaciones que ya emiten instituciones públicas en un sistema que permite hacer la trazabilidad completa del flujo de granos y subproductos existente. En lo que hace a la trazabilidad en el transporte, el equivalente a la carta de porte argentina en Paraguay se denomina nota de remisión. No obstante, todavía es muy poca la cantidad de estos documentos que son digitales, por lo que la mayoría de los documentos son formularios todavía llenados a mano.

ViSeC y el rol de la BCR

No caben dudas que las iniciativas privadas, públicas y mixtas con respecto a la trazabilidad y la deforestación continuarán avanzando, así como han avanzado en los últimos años otras prácticas sostenibles para la producción de alimentos. En este sentido, **en septiembre último la Bolsa de Comercio de Rosario participó de la firma del acuerdo entre el gobierno nacional y la Visión Sectorial del Gran Chaco Argentino (ViSeC)**. El rol de la BCR en el proyecto surge por su experiencia tecnológica en el desarrollo y prestación de servicios digitales para el sector de los agronegocios.

De esta manera toma más fuerza ViSEC, plataforma nacional que [reúne a los miembros de la cadena de valor de la soja para disminuir impactos ambientales](#). Con ViSeC se podrá monitorear, registrar y verificar la trazabilidad que garantiza la no deforestación en el proceso productivo para la soja y la carne vacuna en todo el territorio nacional, quedando abierta la posibilidad de ampliar el sistema a más productos.

Con esta firma, el Estado Nacional podrá realizar una validación final de la trazabilidad del ViSeC, para hacer frente a las [normativas impuestas hoy por la Unión Europea](#), aunque mañana la plataforma podría ampliarse para el cumplimiento de otras normativas potenciales en otros socios comerciales. Cabe destacar que en la última Conferencia Mundial de la Soja (WSRC11) se ha ponderado a ViSeC por sobre otras iniciativas, destacándose el mayor grado de avance de la plataforma en términos de geolocalización e institucionales.

Asimismo, también se acordó el fortalecimiento del Programa Argentino de Carbono Neutro (PACN), una iniciativa de la que la Bolsa de Comercio de Rosario forma parte junto con las Bolsas de Comercio y de Cereales de Bahía Blanca, Buenos Aires, Chaco, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe. A través del PACN se busca [generar desde el sector productivo argentino herramientas de facilitación del cálculo y la gestión del carbono equivalente por producto agroindustrial](#). La Bolsa de Comercio de Rosario sigue comprometida con las iniciativas que fortalecen al sector productivo argentino al tiempo que cumplen los máximos estándares para la mitigación y adaptación al cambio climático.





Finanzas

Fondos de Inversión Directa: ¿Qué son y cómo se pueden utilizar para financiar proyectos?

Florencia Giangreco (BCR) – Joana Sole (Rosfid)

Los Fondos de Inversión Directa son una alternativa de financiamiento para desarrollar proyectos destinados a inversiones agropecuarias, forestales e inmobiliarias, a los que les resulta difícil obtener financiamiento por líneas tradicionales.

Para organizar y llevar adelante nuevos proyectos de inversión productiva, se han diseñado diversos vehículos para atraer al capital de riesgo local, mediante la colocación de títulos valores o que simplemente ofrezcan una participación en dichos nuevos emprendimientos destinados a orientar capital de riesgo hacia el sector real de la economía del país. De este modo surgen los Fondos de Inversión Directa (en adelante FID), que son una manera particular de utilizar el contrato de fideicomiso, pensado y diseñado como un instrumento para la captación, concentración y organización de recursos con el objeto de destinar capital al desarrollo de proyectos productivos específicos, en beneficio de sus inversores.

Como todo Fideicomiso, es un patrimonio separado de los bienes del Fiduciante y del Fiduciario, pero en esta oportunidad se conforma para desarrollar directamente un determinado negocio o proyecto (Ej.: inversión inmobiliaria, forestal, agropecuaria, etc.), basados en el estudio de prefactibilidad técnica, económica y financiera para poder evaluar la conveniencia de llevarlo adelante. Los FID se organizan como una alternativa de financiamiento de ciertas actividades económicas que, por el riesgo que implican, les resulta difícil obtener otro tipo de financiamiento.

Como señala Gómez de la Lastra & Goldenberg en su libro Fondos de Inversión Directa y Fideicomiso (Una vía productiva para el crecimiento), señala que los principios fundamentales en que se sustentan los Fondos de Inversión Directa son:

- a) *Singularidad y especialidad del proyecto*: La participación en un FID implica invertir en un negocio, concreto y predefinido, con base en un proyecto específico, para producir bienes determinados dentro de una actividad o rama de la economía real.
- b) *Proyecto sin historia, a término y en condiciones pre convenidas*: No existen pasivos de arrastre o confusión con otros negocios, como puede ocurrir en otras formas asociativas, por lo que dicho proyecto puede ser denominado PROYECTO SIN HISTORIA.
- c) *Independencia entre inversores y administradores del proyecto*: El negocio se concibe, no como una sociedad de capital sino como una empresa, en el sentido de emprendimiento, asociación de intereses o combinación de objetivos concertados, contractualmente, por los partícipes y los administradores. (Gómez de la Lastra & Goldenberg, 2003, p. 52)





El FID puede conformarse por medio de un contrato de fideicomiso ordinario o por medio de un fideicomiso financiero, con o sin oferta pública.

El Fideicomiso ordinario es el contrato mediante el cual una o varias personas (fiduciantes) transmiten la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) que se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en dicho contrato como beneficiario y transmitirla, al cumplirse el plazo o condición establecidos, al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario. Las participaciones de los inversores en un fondo fiduciario de inversión directa que utilice a este tipo de fideicomiso como causa se preverán en el propio contrato.

En el caso del Fideicomiso Financiero, el Fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero y los beneficiarios son los titulares de los certificados de participación en la propiedad fiduciaria o de títulos representativos de deuda, garantizados con los bienes así transmitidos. Ambos tipos de valores negociables pueden o no ser objeto de oferta pública.

El FID, con oferta pública autorizada, está regulado por la Comisión Nacional de Valores en la SECCIÓN XVI – CAPÍTULO IV - TÍTULO V de las Normas (N.T. 2013 y mod.).

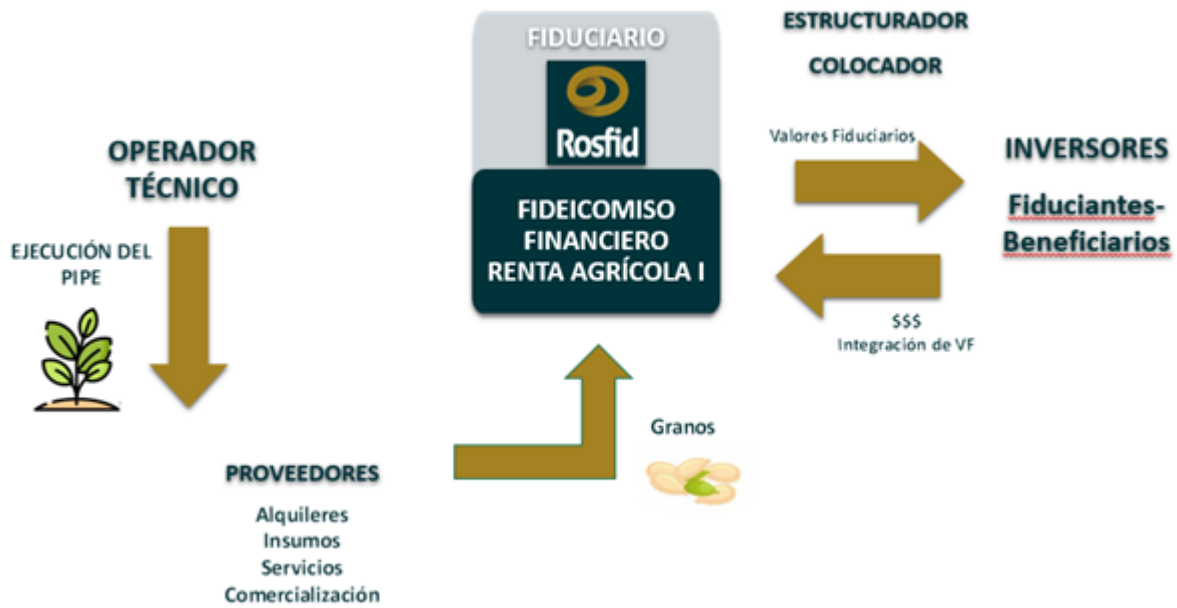
Para observar la aplicación práctica de estos FID, se pueden mencionar dos ejemplos que se encuentran vigentes en el mercado de capitales. Los FID descriptos a continuación están estructurados bajo la figura de Fideicomisos Financieros, los que, con los fondos de la colocación pública de sus Valores Fiduciarios, emprendieron proyectos de economía real, los cuales se encuentran hoy en día en distintas etapas de ejecución.

I) FIDEICOMISO FINANCIERO RENTA AGRÍCOLA I

Este FID tiene un Proyecto asociado a la actividad agropecuaria. El mismo radica en llevar a cabo una inversión de riesgo consistente en la siembra de soja y maíz en aproximadamente 2000 ha (dos mil hectáreas) por campaña, en campos de terceros, bajo la modalidad de contratos de arrendamiento y/o aparcería, y la posterior comercialización de los productos agrícolas obtenidos durante 3 campañas agrícolas continuadas. La particularidad de este FID, como todos los Fideicomisos estructurados de esta manera, es que cuenta con participantes expertos en la materia, quienes llevan a cabo la ejecución técnica del Proyecto: el Operador Técnico y el Auditor Técnico. Esta particularidad, permite que los inversores puedan participar sin tener experiencia en la materia, aportando el capital necesario para financiar el proyecto y luego obteniendo la rentabilidad correspondiente en calidad de titulares de los Valores Fiduciarios. Por otro lado, permite al Fiduciario desempeñarse como tal, administrando el patrimonio como en todo Fideicomiso Financiero, pero delegando la ejecución técnica del mismo en aquellos especialistas en la actividad agrícola.

A continuación, se pueden observar los esquemas de funcionamiento del Fideicomiso en la primera campaña (esquema 1) con aplicación de los fondos obtenidos de la colocación de los Valores Fiduciarios y, en las siguientes campañas (esquema 2), aplicando los rendimientos de la campaña inmediata anterior:

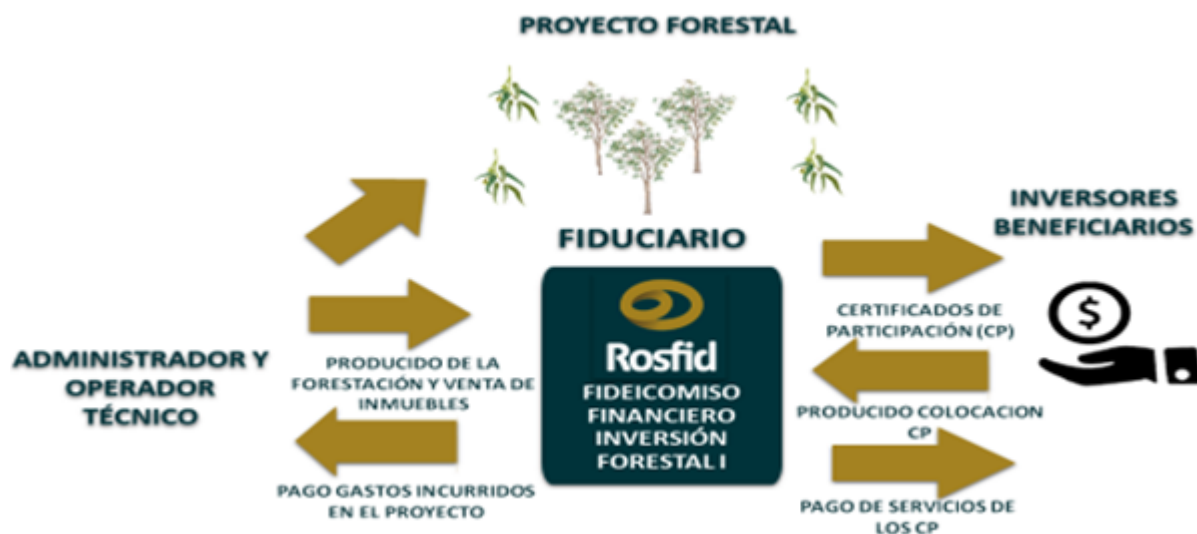




III) FIDEICOMISO FINANCIERO INVERSIÓN FORESTAL I

Otro ejemplo práctico de FID es el Fideicomiso Financiero Inversión Forestal I, el cual fue estructurado con el objeto de llevar a cabo un proyecto forestal a largo plazo. A través del procedimiento de oferta pública, los Inversores calificados suscribieron los Certificados de Participación, asumiendo la calidad de Beneficiarios y Fiduciantes. El Fiduciario aplicó dichas sumas a la realización del Proyecto; es decir, a la adquisición de los campos y realizar las plantaciones de *Ecualiptus Grandis*, o a la adquisición de éstas mediante el Derecho Real de Superficie. Luego del crecimiento de las plantaciones, interviniendo en todo el proceso el Operador Técnico especialista en materia forestal y bajo el control del Auditor Técnico Forestal, se procede con la poda y posterior comercialización de la madera. Con el producido de dicha forestación y la venta de los inmuebles adquiridos, neto de los gastos incurridos en el proyecto, el Fiduciario aplica dicho producido al pago de servicio de los Certificados de Participación.

El esquema de funcionamiento de este Fideicomiso se puede sintetizar de la siguiente manera:



De esta manera es posible visualizar claros ejemplos vigentes de este tipo de Fideicomisos Financieros en el contexto. Encontramos en ambos FID la presencia de participantes fundamentales para el desarrollo técnico del Proyecto, elegidos específicamente en la etapa de estructuración para cumplir con dicho rol. Dicha característica permite al público inversor relacionarse directamente con proyectos de economía real por medio de estos vehículos financieros, mediante la suscripción de Valores Fiduciaros, y sin tener experiencia o conocimiento en la actividad objeto que se lleve a cabo, podrán obtener una rentabilidad vinculada directamente al resultado de dichos proyectos productivos.

Para más información y dada su condición de instrumentos con Oferta Pública autorizada en ambos ejemplos, se puede consultar [la página de la CNV](#).

Los FID y el contrato de fideicomiso, que les sirve de causa, se perfilan, como novedosas vías para incrementar el desarrollo de actividades productivas en el país, debiendo ser cada proyecto de inversión el que determine su aptitud para lograr los objetivos perseguidos por quienes han intervenido en su diseño. Poseen todas las ventajas propias del contrato de fideicomiso. Puede ser usado para el desarrollo de todos los sectores donde las PyMES puedan involucrarse, en conjunto, para potenciar las ventajas que, individualmente, se ven imposibilitadas de llevar a la práctica por falta de



escala, gerenciamiento y disponibilidad de capital, como forma no tradicional de capitalizar sus emprendimientos.

Gómez de la Lastra, M., & Goldenberg, A. (2003). Fondos de Inversión Directa y Fideicomiso (Una vía productiva para el crecimiento). Editorial La Ley.





 Commodities

La molienda de soja registra el peor septiembre en lo que va del siglo

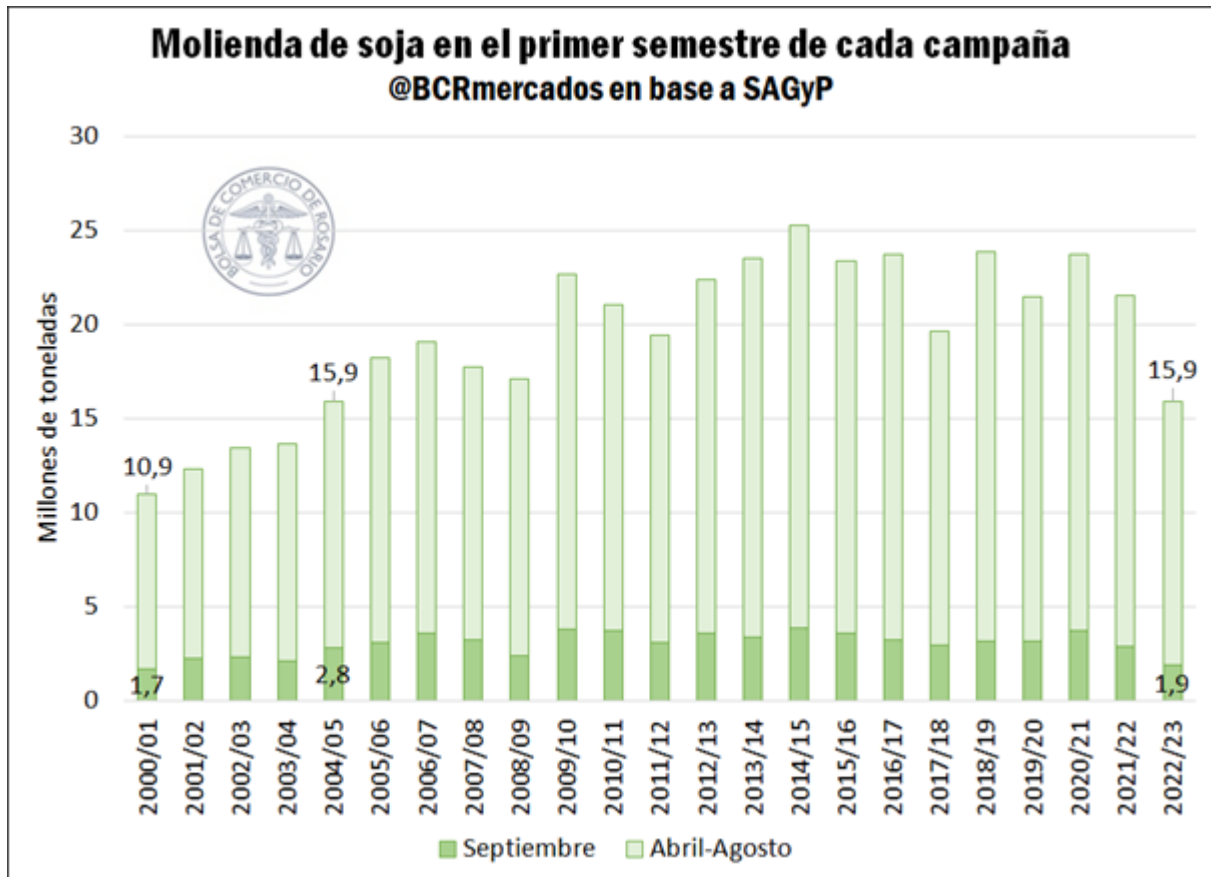
Belén Maldonado – Emilce Terré

El volumen de crushing del noveno mes del año totalizó apenas 1,9 Mt. Pese a que como porcentaje de la producción las compras de maíz muestran un atraso respecto a años anteriores, quedan aún disponibles para comercializar hasta febrero 9,2 Mt.

- La molienda de soja del mes de septiembre es la más baja en 22 años para dicho mes

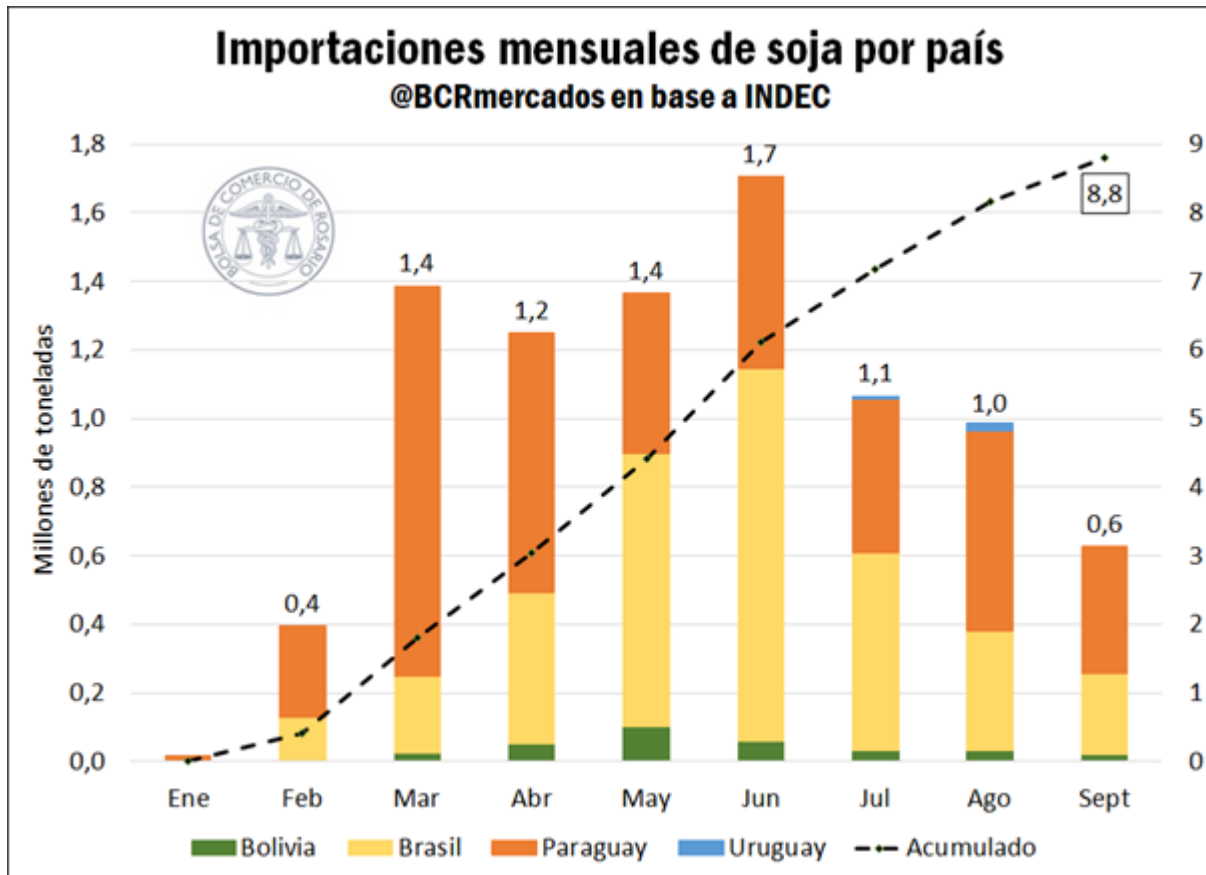
La histórica sequía impactó de lleno en la producción de soja de la campaña en curso, y el escaso volumen de cosecha afectó drásticamente al sector agroindustrial. Los últimos datos oficiales publicados por SAGyP muestran que **la molienda de soja durante el mes de septiembre alcanzó apenas 1,9 Mt**, lo que denota el nivel más bajo de *crushing* para este mes desde el ciclo 2000/01. De esta manera, el acumulado de molienda de la oleaginosa asciende a tan sólo 15,9 Mt para el primer semestre de la campaña, y se ubica en niveles mínimos en 18 años.





En cuanto a lo que resta de la campaña, según estimaciones propias el volumen de *crushing* de soja para el segundo semestre totalizaría 10,4 Mt, lo que representa un desafío para la industria en cuanto a la obtención de los insumos necesarios, que recién podría comenzar a normalizarse con el advenimiento de la cosecha nueva en los países limítrofes, sobre marzo del año próximo. Con respecto al mercado local, la combinación de una magra cosecha junto con un gran avance en la comercialización de la producción hace que la disponibilidad de soja por vender en lo que resta de la campaña resulte escasa, apenas 2,7 Mt, tal como se indicó en el [último informativo semanal](#). Como consecuencia, Argentina dependerá de su capacidad de importar oleaginosa para mantener sus fábricas en funcionamiento.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), **las compras al exterior de soja totalizaron 8,8 Mt durante los primeros nueve meses del año**, alcanzando niveles históricamente altos. Cabe recordar que, en julio, con el acumulado de importaciones de tan sólo siete meses, Argentina ya había superado su volumen récord anual de importaciones de 6,6 Mt registrado en 2018. No obstante, en el siguiente gráfico **se observa una tendencia decreciente en las compras externas mensuales de la soja**, con una caída del 37% con respecto al volumen importado del mes anterior, afectando las perspectivas de actividad en la principal industria exportadora de la economía argentina.



- Al 25 de octubre, se comercializó el 62% de la oferta total de maíz de la campaña 2022/23

Dada la feroz sequía que impactó en nuestro país, la campaña actual dejó una magra cosecha de maíz que totalizó apenas 36,0 Mt según GEA-BCR, una caída del 30% de la producción con respecto al año previo. Considerando stocks iniciales estimados de 6,3 Mt, la oferta total del cereal alcanza apenas 42,3 Mt para el ciclo 2022/23, el volumen más bajo desde 2017/18.

En este contexto, los datos oficiales muestran que al 25 de octubre las compras de maíz de la campaña 2022/23 por parte de la industria y de la exportación ascendían a 26,5 Mt, lo cual significa que se **comercializó el 62% de la oferta total del cereal para el ciclo en curso**. Si observamos los datos de las campañas previas, este guarismo queda por detrás del 77% que se registraba a la misma altura del año anterior, en tanto que el promedio de las últimas 5 campañas asciende al 71%. De hecho, el avance en la comercialización de la campaña actual se muestra como el más bajo desde el ciclo 2015/16.

Teniendo en cuenta que una parte de la producción no se comercializa, sino que se utiliza como consumo en chacra, esto arrojaría una **disponibilidad neta de 9,2 Mt de maíz para comercializar de la campaña en curso**, que cierra oficialmente el 28 de febrero.

Maíz 2022/23: Indicadores comerciales

Datos en millones de toneladas

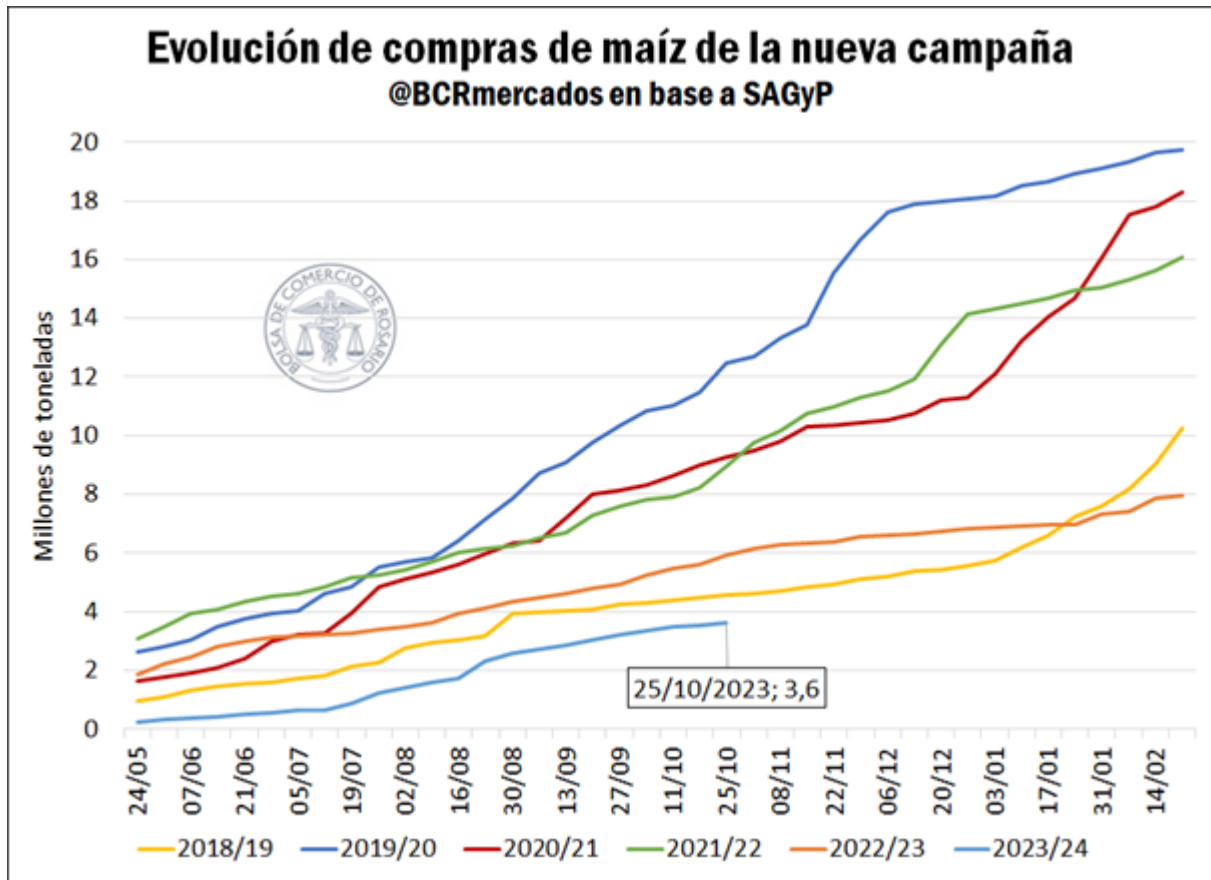


| Al 25/10/2023 | 2022/23 | Prom. últimas 5 campañas | 2021/22 |
|--|---------|-----------------------------|---------|
| Oferta total | 42,3 | 53,3 | 55,0 |
| Compras totales | 26,5 | 38,0 | 42,1 |
| | 62% | 71% | 77% |
| Con precios por fijar | 3,5 | 3,9 | 6,4 |
| | 13% | 10% | 15% |
| Con precios en firme | 23,0 | 34,1 | 35,7 |
| | 87% | 90% | 85% |
| Consumo en chacra, semillas y otros consumos (est. anual) | 6,7 | 6,1 | 6,3 |
| Disponibilidad de grano* | 9,2 | 9,0 | 6,3 |
| Falta poner precio | 12,8 | 13,1 | 13,0 |

* Se descuenta el uso proyectado como consumo en chacra, semillas y otros consumos.

@BCRmercados en base a SAGyP y estimaciones propias.

En cuanto a la evolución de la comercialización de maíz para la nueva campaña, los datos más recientes advierten que la industria y la exportación han realizado compras por 3,6 Mt, lo que representaría un 7% de la producción proyectada para el próximo ciclo de 56,0 Mt. Teniendo en cuenta que, en promedio, durante las últimas 5 campañas las compras acumuladas de maíz para el nuevo ciclo ascendían al 16% de la producción, **se advierte un retraso en las compras anticipadas de maíz para el ciclo venidero**. Esto denota que, ante la incertidumbre climática de lluvias que tardaron en llegar y que afectan a la siembra del cereal, sumada a la falta de certezas comerciales, reina la cautela de cara a la nueva campaña comercial.



- China, Estados Unidos y Brasil lograron niveles históricos de molienda de soja

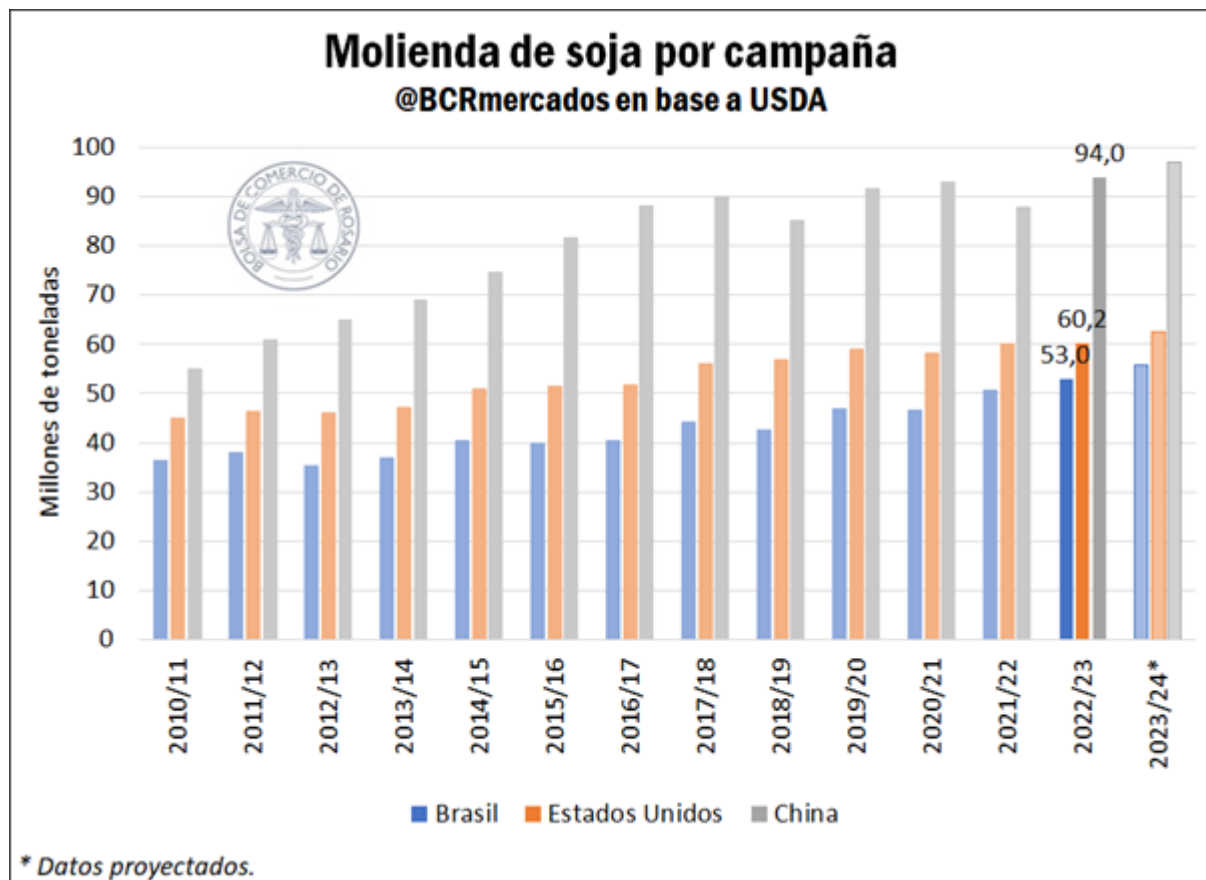
Mientras Argentina registra los bajos niveles de molienda de soja, sus tres principales países competidores alcanzaron niveles récord de procesamiento durante la campaña 2022/23, y se proyectan niveles aún superiores para el ciclo siguiente.

En cuanto a **China**, que se posiciona como el país con mayor volumen de molienda a nivel mundial con el grueso de la producción destinada a consumo interno, se observa que acumula un *crushing* de 94,0 Mt durante el ciclo 2022/23, aunque se advierte que sus márgenes de molienda se han deteriorado recientemente, principalmente por una débil demanda de la industria porcina en el mercado local y una intensificación de la competencia en la industria. Aun así, se estima que las exportaciones de harina de soja del país asiático aumentarían de octubre a diciembre 0,3 Mt con relación al año anterior.

Con respecto a **Estados Unidos**, la demanda de combustibles bajos en carbono y el auge del aceite de soja llevaron al procesamiento de la oleaginosa a niveles récord en este país durante la campaña 2022/23, alcanzando una molienda de

60,2 Mt. Se estima entonces que las exportaciones estadounidenses de harina de soja alcanzarían un récord de 3,7 Mt en los últimos tres meses del año, un aumento de 0,7 Mt sobre el año previo.

Del mismo modo, la histórica cosecha de soja en **Brasil** junto con una mayor demanda externa que no pudo ser satisfecha por Argentina impulsó el *crushing* en el país vecino, que logró procesar 53,0 Mt de soja durante la campaña. De hecho, el procesamiento de soja durante el mes de septiembre en Mato Grosso, el mayor estado productor agrícola de Brasil, fue el mayor registrado para dicho mes con 1 Mt. Consecuentemente, se estima que sus exportaciones de harina de soja aumentarán a 5,4 Mt en lo que resta del año, 1,0 Mt más que para igual período del año anterior. Cabe destacar también que los altos niveles de molienda permitieron que Brasil desplace a Argentina como principal exportador de harina de soja en el ciclo 2022/23, después de que nuestro país se mantuviera 25 años en el podio.



A pesar de ello, se estima que las exportaciones de harina de soja declinarían a un mínimo de 10 años entre octubre y diciembre, totalizando 14,9 Mt, dado que la caída de 3,6 Mt en las exportaciones argentinas sólo podría compensarse parcialmente por el aumento en los envíos de los demás países proveedores.



Asimismo, las exportaciones mundiales totales caerían 3,8 Mt durante el año calendario actual con respecto al 2022, alcanzando 64,9 Mt. El desplome en las exportaciones argentinas de harina de soja que totalizarían según Oil World tan sólo 17,2 Mt en el año contrasta con los considerables aumentos interanuales de 1,9 Mt, 2,0 Mt y 0,6 Mt en los envíos de Brasil, Estados Unidos y China, respectivamente.

Los menores suministros para exportaciones a nivel mundial llevaron a que los **contratos de harina de soja, y consecuentemente de la oleaginosa, operen al alza en el mercado de Chicago** durante el transcurso de la última semana. Por el lado del maíz, la presión estacional de la cosecha en el Medio Oeste de Estados Unidos y las mejoras en las condiciones climáticas de los países de América del Sur llevó a que **el cereal cotice principalmente a la baja**.





 Commodities

Las lluvias recientes y su impacto sobre el trigo

Contardi Matías – Emilce Terré

En algunas regiones las lluvias llegaron tarde para el trigo, mientras otras lamentablemente escaparon a los eventos de lluvias más significativos. Con ello, las ventas anticipadas de la nueva campaña continúan atrasadas.

Pequeños matices de una nueva campaña triguera que está por comenzar

Las condiciones iniciales para la siembra de trigo en muchas regiones del suelo argentino no eran óptimas a la hora de la implantación, y en muchos casos se pospuso lo máximo posible a la espera de algunas precipitaciones que mejoraran los perfiles. Así durante todo el desarrollo del cultivo y aún más, en cuanto comenzamos a atravesar el período crítico del cereal, todas las expectativas estaban puestas en las promesas del "Niño". Finalmente, las precipitaciones aparecieron, pero no durante el momento más oportuno, lo cual sumado a las recientes heladas tensionan las proyecciones de producción para la nueva campaña 2023/24, que iniciará formalmente el mes próximo.

De este modo, el mayor beneficio de las últimas lluvias será poner un piso a las caídas de rinde, en tanto que la superficie sembrada en condiciones regulares a malas en la región núcleo disminuiría en 200.000 ha según GEA-BCR. Resta definir si las heladas de los últimos días terminan jugando una mala pasada revirtiendo el efecto de las precipitaciones.

Siguiendo a Guía Estratégica para el Agro (GEA-BCR), en la región núcleo de referencia, solo el 30% del área hoy aspira a alcanzar los rindes potenciales de 35 qq/ha. Hace algunas semanas, ese porcentaje era el 20%, es decir, se refuerza la idea de que las últimas precipitaciones colaboraron parcialmente a mejorar las expectativas y frenar la caída de rindes, siendo clave que cese la lluvia y aparezca el sol para que se pueda capitalizar en peso del grano.

El mercado en tanto comienza a posicionarse ante el próximo empalme de cosechas, y al 1ro de noviembre el futuro de trigo con vencimiento más próximo cotiza apenas un 3% por encima de la posición diciembre. El nivel relativamente abultado de stocks al cierre de noviembre, merced al derrumbe de la exportación en el año en curso, permite ilusionarse con un pase de campaña algo más holgado de lo que se temía inicialmente.

En relación con la dinámica comercial de la campaña 2022/23 pronta a finalizar, ésta continúa mostrando retrasos respecto a los volúmenes normalmente comercializados a la misma altura de años anteriores principalmente por dos factores: los efectos de la peor sequía en más de sesenta años que condujo a un feroz recorte de la producción, y la incertidumbre comercial del año en curso.

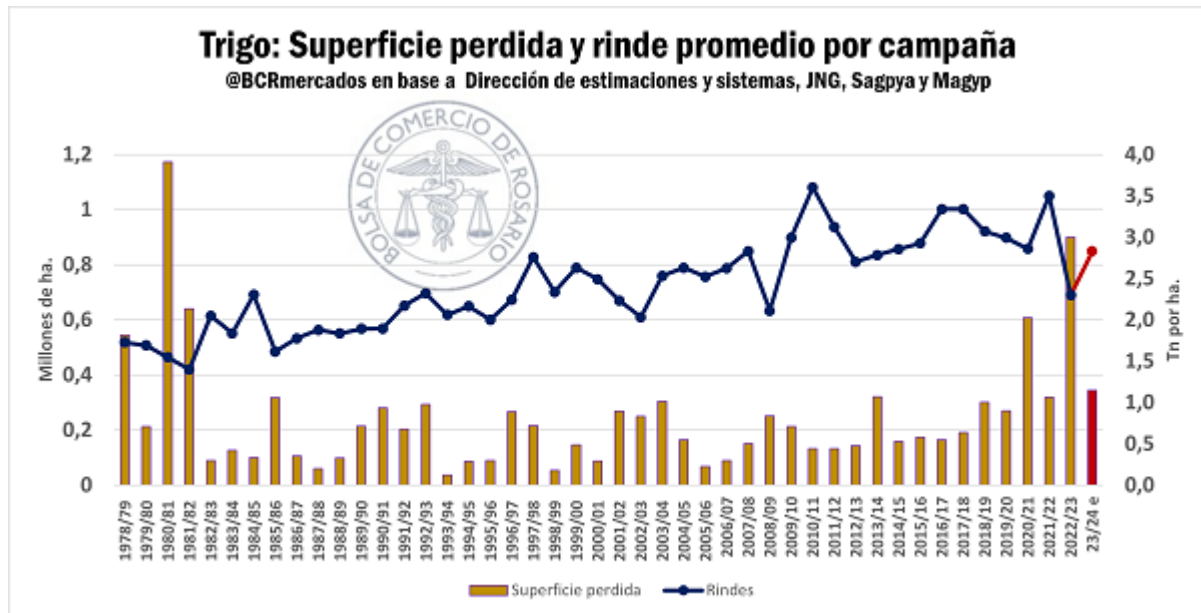
En efecto, luego de un ciclo récord de producción, la falta de lluvia y consecuente pérdidas de áreas y caídas en rindes, han llevado a una cosecha triguera que no alcanzó las 12 Mt a presenciar volúmenes operados muy por debajo de lo

Pág 25



acostumbrado durante los últimos ciclos trigueros, solo por encima de valores de la campaña 2013/14.

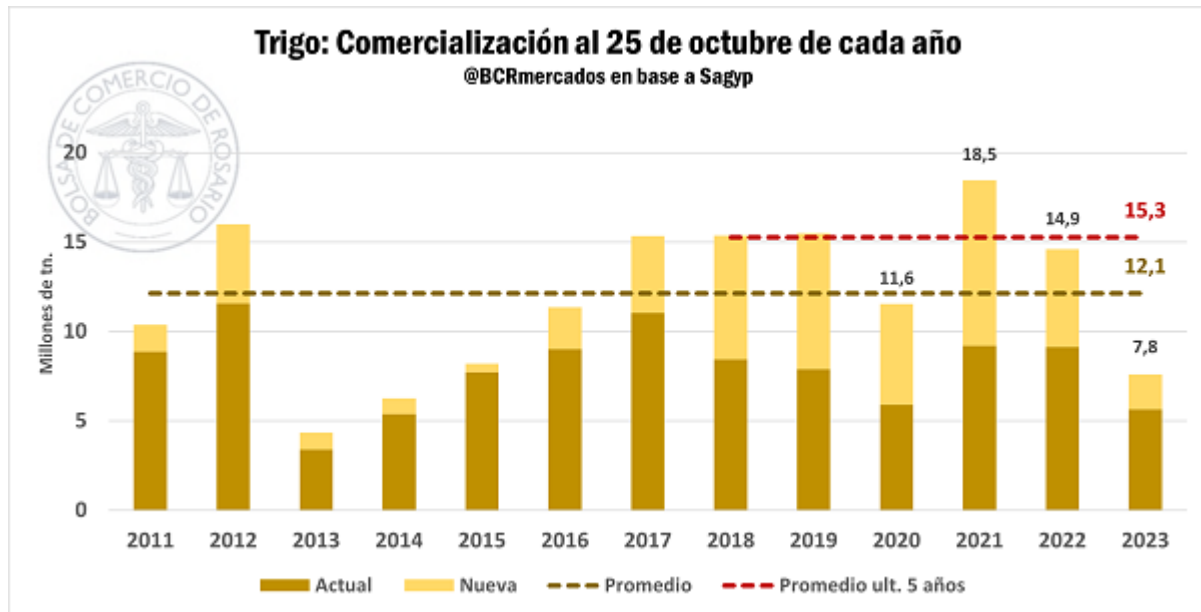
De acuerdo con las estadísticas brindadas por la SAGyP, la superficie sembrada con trigo para la campaña 2022/23 ascendió a 5,9 Mha, un millón de hectáreas menos que la campaña anterior. Sin embargo, dada las adversas condiciones climáticas durante el período de desarrollo del cultivo, la superficie cosechada finalmente sería un 15% menor, llevando a la pérdida de hectáreas sembradas más grande desde la campaña 1980/81, en tanto el rinde promedio resulta el más bajo de los últimos veintitrés ciclos trigueros.



No conforme con el desastre climático que diezmo la producción, la incertidumbre comercial y otros factores no contribuyeron al clima de negociación. A esta altura, el volumen operado en lo que va del año 2023, es el más bajo en nueve años, con sólo 7,8 Mt comercializadas desde enero hasta ahora, de las cuales 5,6 Mt corresponden a mercadería de la campaña actual. La industria mantuvo su nivel de compras tal cual lo indica los promedios de los últimos ciclos, redondeando las 4 Mt hasta ahora, pero las compras de la exportación fueron de tan solo 3,6 Mt correspondientes al período bajo estudio.

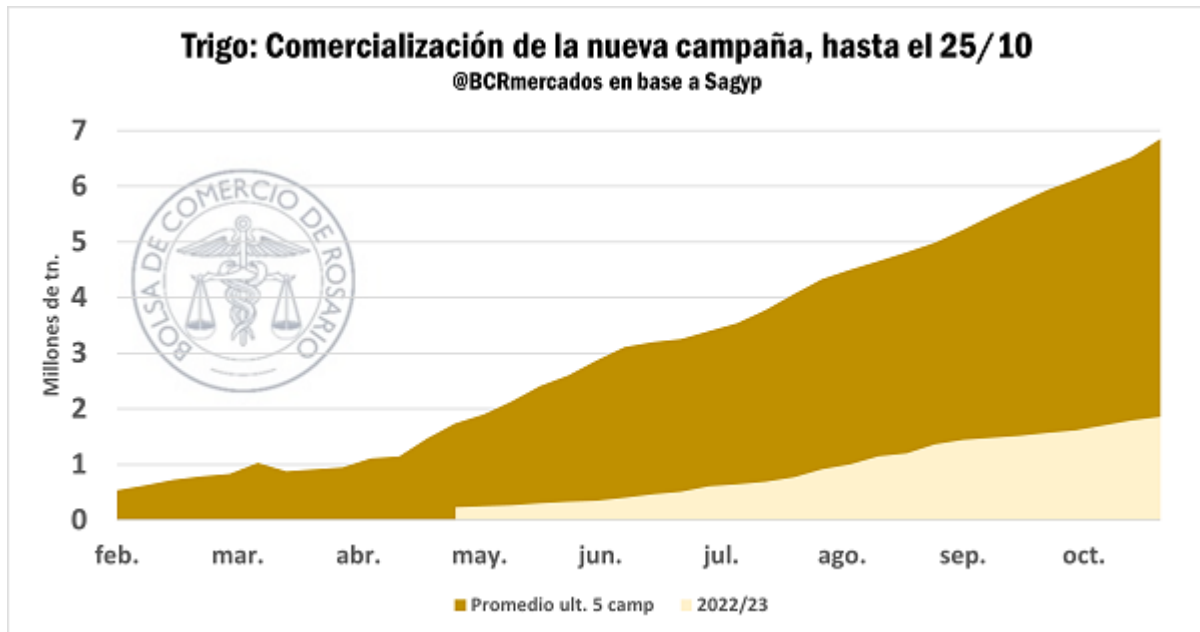
Tal cual se adelantó en informativos previos, según las proyecciones por parte de nuestra entidad, la industria mantendría su nivel de compra promedio, llegando a poco más de 6 Mt de la campaña correspondiente y que sería la exportación la cual vería mermada su posición con respecto al cereal.

Las compras de la exportación hasta ahora se componen en parte de trigo de la campaña vieja (2021/22), de la campaña actual 2022/23 contando 1,7 Mt y de mercadería comprometida de la nueva campaña, que asciende hasta ahora a 1,86 Mt.



El trigo comprometido de la nueva campaña también es el más bajo en muchos años, del volumen total operado, el "trigo nuevo" representa el 25% siendo así la participación más baja desde el año 2016. En promedio, durante los últimos cinco años, el 45% de la comercialización era explicado por ventas del cereal que correspondían a una nueva campaña. El atraso relativo de comercialización de la nueva campaña con respecto al promedio a esta altura del año es de un 72%.

De todas las operaciones realizadas de trigo correspondiente al ciclo 2023/24 1,2Mt se comercializaron bajo la modalidad "a fijar" representando el 61% del trigo comprometido para la nueva, muy por encima del promedio de los últimos cinco años (27%). Así, teniendo en cuenta los stocks de trigo que pasarían para la campaña siguiente, más las proyecciones productivas de la nueva, el volumen estimado del cereal que todavía le restaría fijar un precio sería de 16,5 Mt, 2Mt por encima del promedio.



Focalizando en la dinámica compradora de la exportación, en promedio, durante el transcurso de los últimos cinco ciclos, a esta altura del año ya habría adquirido 6,7 Mt de trigo correspondiente a la nueva campaña, de las cuales el 75% se comercializaría con precio hecho. En promedio, el volumen de ventas a la exportación bajo esta modalidad es de 3,1 veces el volumen operado bajo la modalidad de precio a fijar a esta altura del año, sin embargo, en lo que va del 2023, los compromisos de "trigo nuevo" a fijar superan el volumen realizado bajo el precio hecho. **El atraso relativo de las compras por parte de la exportación, con relación al promedio a esta altura del año es de un 73%.** De hecho, a la fecha, todavía no se han registrado DJVE correspondientes a la campaña 2023/24.

Por su parte, la industria también corre con un significativo atraso respecto a campañas anteriores en lo que respecta a compras de la "nueva". Si bien históricamente el grueso de las compras se da promediando la campaña en curso, respecto al promedio de los últimos años ha adquirido hasta la fecha un 53% menos de trigo nuevo que lo usual.

Recapitulando, la reticencia a concretar operaciones con precios hechos parecería ser el fiel reflejo de un mercado que no está listo para anclar sus perspectivas a un sendero cierto.



Economía

Clima y Ganadería Vacuna en Argentina. Situación Actual

ROSGAN

A continuación exponemos una parte de un Informe más extenso de Rosgan donde se analiza la situación actual de la ganadería bovina.

Los números del momento

-39%

Se reduce el movimiento de terneros de invernada durante el mes de octubre.

El mundo de las carnes

EE. UU.

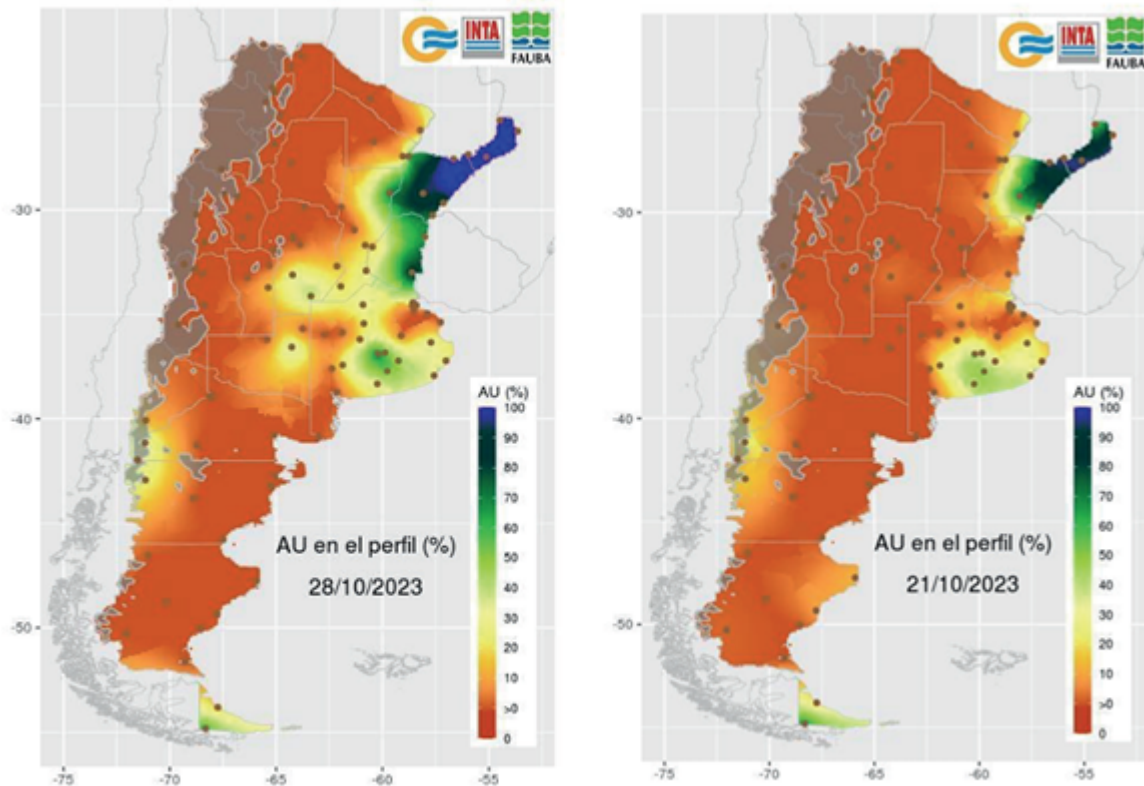
En octubre, el número de animales en feedlots es el segundo más alto de la historia.

El análisis de la semana

A continuación exponemos una parte de un Informe más extenso de Rosgan donde se analiza la situación actual de la ganadería bovina. Afortunadamente, el clima ha empezado a entregar cierta cuota de certeza permitiendo de algún modo destrabar algunas decisiones de siembra que, hasta entonces, también estaban postergadas.

Lentamente comienzan a activarse las tan anunciadas lluvias de primavera rompiendo un extenso período de seca. En los últimos días se han registrado lluvias en buena parte de la franja central mientras se espera una semana de alta inestabilidad en gran parte del territorio nacional.





Porcentaje de agua útil en el perfil de los suelos.

Aun así, los tiempos de recuperación de los campos no son inmediatos, si bien estas lluvias permitirían avanzar con la implantación de forrajes para reserva y algunos verdes de verano, los potreros naturales demandarán entre 20 y 30 días para responder, según las condiciones de cada ambiente. A su vez, el estado general de la hacienda no es bueno y, aun pudiendo recuperar oferta forrajera en estos plazos, los ciclos biológicos tampoco son inmediatos por lo que ya se descuenta un retraso importante en gran parte de los servicios.

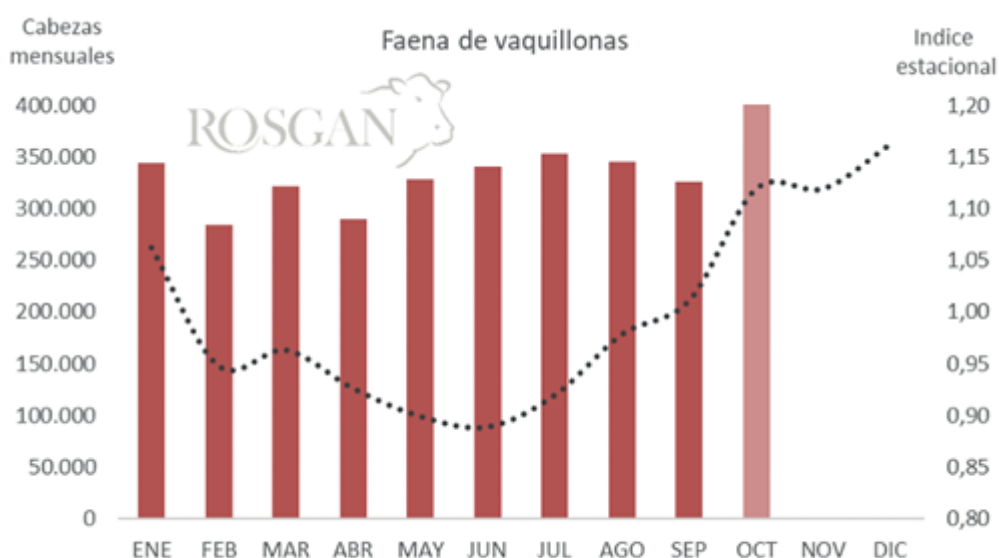
Es sabido que este año la faena de vacas ha sido muy elevada, especialmente durante los meses de extrema sequía. Estacionalmente, la faena de vacas toca su punto máximo de oferta anual en los meses de junio/julio, para bajar a lo largo del segundo semestre. Sin embargo, en este año el momento de mayor faena se anticipó unos dos meses, comenzando a registrarse momentos muy elevados de faena ya por los meses de abril y mayo. Hoy la faena de vacas ya está cediendo, los datos preliminares de octubre muestran una caída en el ritmo diario de procesamiento del 14% respecto de septiembre, aunque en el acumulado del año sigue superando en casi un 25% lo faenado en 2022.

Lo mismo ocurrió con la salida de terneros. Destetes anticipados, una zafra relativamente rápida y un alto nivel de encierre también anticipado ha sostenido una abundante oferta de novillitos livianos ya desde la primera mitad del año

(+11,4% anual), cuando estacionalmente el período de mayor oferta suele verse a partir del segundo semestre con la salida de los animales terminados de los corrales.

Este adelantamiento en la faena de machos no hace más que restringir la disponibilidad de hacienda que permanece en engorde. Desde hace seis meses la faena de novillos es inferior a la del año pasado, brecha que tenderá a acrecentarse a medida que los campos recuperen receptividad para retomar los engordes de primavera-verano.

Por el lado de las hembras, este desfasaje climático también está teniendo su impacto. Al igual que los novillitos, las vaquillonas livianas también mostraron una elevada oferta en meses en los que, estacionalmente, esta salida no suele ser habitual. A diferencia de las vacas, la faena de vaquillonas marca su máximo estacional hacia fin de año, para bajar a lo largo del primer semestre y alcanzar su mínimo en torno al mes de junio. Este año la faena de vaquillonas se mantuvo muy sostenida, incluso durante los meses de baja, en gran parte impulsada por la oferta de hembras livianas que proveyó el *feedlot*. A su vez, en este contexto, la falta de novillos pesados también ha sido factor de presión sobre la faena de vaquillonas y lo sigue siendo.



Faena actual de vaquillonas y su componente estacional expresado como índice del promedio mensual con base=1.

En lo que va del año, estimando octubre en base a traslados de hacienda, la faena de vaquillonas resulta un 12,5% superior a la del año pasado. Considerando su patrón histórico, la extrapolación para lo que resta del año, sugiere una faena de más de 4 millones de cabezas, cifra que medida sobre el stock de vaquillonas registrado a fines del año pasado estaría arrojando una tasa de extracción superior al 50%, poco compatible con lo que podría esperarse en un período de retención.

En definitiva, aquella retracción de oferta que meses atrás esperábamos ver una vez iniciada la primavera, también se ha visto postergada por la falta de lluvias, acrecentando en consecuencia la escasez de hacienda futura.



Afortunadamente el clima ha empezado a mover algunas fichas, planteando finalmente un cambio de escenario, tras la elevada faena que se ha estado observando en los meses previos.



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

| | | Estimado 2022/23 | Prom. 5 años | Proyectado 2023/24 |
|--------------------------|------|---------------------|-----------------|-----------------------|
| Área Sembrada | Mha | 5,9 | 6,5 | 5,4 |
| Área Cosechada | Mha | 5,0 | 6,0 | 5,2 |
| Área Perdida | Mha | 0,9 | 0,5 | 0,2 |
| Rinde | t/ha | 2,3 | 2,9 | 3,0 |
| STOCK INICIAL | Mt | 2,9 | 2,3 | 3,6 |
| PRODUCCIÓN | Mt | 11,5 | 18,0 | 15,6 |
| OFERTA TOTAL | Mt | 14,4 | 20,3 | 19,2 |
| CONSUMO DOMÉSTICO | Mt | 6,8 | 6,9 | 6,9 |
| Uso Industrial | Mt | 6,1 | 6,0 | 6,0 |
| Semilla y otros usos | Mt | 0,7 | 0,9 | 0,9 |
| EXPORTACIONES | Mt | 4,0 | 10,7 | 10,0 |
| DEMANDA TOTAL | Mt | 10,8 | 17,6 | 16,9 |
| STOCK FINAL | Mt | 3,6 | 2,7 | 2,3 |
| Stock/Consumo | (%) | 33% | 17% | 14% |


Fuente: Dpto. Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario

@BCRmercados

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)

| | | | Prom. 5 años | 2021/22 | Estimado 2022/23 |
|------------------------------|---|---------|-----------------|-------------|---------------------|
| Área sembrada |  | Mill ha | 6,78 | 8,65 | 7,92 |
| Área cosechada | | Mill ha | 5,78 | 7,43 | 5,97 |
| Sup. No cosechada | | Mill ha | 1,00 | 1,22 | 1,95 |
| Rinde | | qq/ha | 78,68 | 68,8 | 53,6 |
| STOCK INICIAL |  | Mill tn | 5,0 | 2,2 | 2,4 |
| PRODUCCIÓN | | Mill tn | 45,7 | 51,1 | 32,0 |
| OFERTA TOTAL | | Mill tn | 50,7 | 53,3 | 34,5 |
| CONSUMO INTERNO | | Mill tn | 13,4 | 16,1 | 13,2 |
| Uso Industrial | | Mill tn | 3,6 | 4,4 | 4,4 |
| Molienda seca | | Mill tn | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Molienda húmeda | | Mill tn | 1,4 | 1,6 | 1,6 |
| Otras Industrias | | Mill tn | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Etanol | | Mill tn | 1,4 | 1,9 | 1,9 |
| Forraje, semilla y residual | | Mill tn | 9,8 | 11,7 | 8,7 |
| Producción animal y residual | | Mill tn | 9,6 | 11,5 | 8,5 |
| Semillas | | Mill tn | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EXPORTACIONES | | Mill tn | 32,6 | 34,7 | 20,0 |
| DEMANDA TOTAL | | Mill tn | 45,9 | 50,8 | 33,2 |
| STOCK FINAL | | Mill tn | 4,8 | 2,4 | 1,3 |
| <i>Ratio Stock/consumo</i> | | (%) | 11% | 5% | 4% |

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)

| | Prom. 5 años | Estimado 2021/22 | Proyectado 2022/23 |
|------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|
| Área sembrada | 17,63 | 16,11 | 15,97 |
| Área cosechada | 16,82 | 15,24 | 12,32 |
| Sup. No cosechada | 0,81 | 0,87 | 3,65 |
| Rinde | 29,01 | 27,7 | 16,2 |
| STOCK INICIAL | 7,0 | 8,0 | 7,3 |
| IMPORTACIONES | 4,6 | 4,6 | 10,8 |
| PRODUCCIÓN | 48,9 | 42,2 | 20,0 |
| OFERTA TOTAL | 60,5 | 54,8 | 38,0 |
| CONSUMO INTERNO | 45,5 | 41,9 | 32,2 |
| Crush | 39,5 | 35,9 | 27,3 |
| <i>Extr. por solvente</i> | 38,4 | 34,7 | 26,0 |
| Semilla, balanceados y otros | 6,4 | 6,0 | 5,0 |
| EXPORTACIONES | 6,7 | 5,6 | 1,9 |
| DEMANDA TOTAL | 52,1 | 47,5 | 34,2 |
| STOCK FINAL | 8,3 | 7,3 | 3,8 |
| <i>Ratio Stock/consumo</i> | 15% | 15% | 11% |

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados