



Economía

### Historia de los siete regímenes cambiarios para el agro en el 2023

Natalia Marín - Emilce Terré

De los 365 días que marca el año calendario 2023, en 238 (el 70%) existió un tipo de cambio diferencial para el agro. ¿Qué efectos tuvieron éstos sobre el tipo de cambio real al cual exporta el agro? ¿Cómo impactaron sobre la comercialización de granos?

### 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

### El peso del alquiler en los productores de soja Zona Núcleo crece en un contexto de tres sequías consecutivas

Bruno Ferrari - Julio Calzada

Se viene ampliando la brecha entre rindes potenciales y efectivos de soja, lo cual perjudicó las finanzas del productor. Respecto al arrendador, a pesar de que aumentaron los alquileres, no obtuvo rentabilidades altas en U\$S debido a la brecha cambiaria.

Economía

### En noviembre se recupera la actividad agroindustrial

Francisco Rubies - Tomás Rodríguez Zurro- Julio Calzada

Luego de una importante caída en octubre, la actividad repuntó 2,9% en noviembre. El sector pecuario industrial tracciona a la actividad en el sector, aunque la molienda de trigo y de soja también aportan.

Commodities

### Los embarques de trigo en diciembre caen al nivel más bajo en ocho años

Belén Maldonado - Emilce Terré

Entre lo ya embarcado y lo programado a embarcar, se despacharían 683.600 toneladas del cereal en el primer mes de la campaña, el volumen más bajo desde 2015. El ingreso de camiones a los puertos de la región también se resiente.

Commodities

### Con una oferta cada vez más ajustada, el mercado se acomoda a las nuevas disposiciones

Matías Contardi - Emilce Terré

De cara al último tramo de la campaña 2022/23, la escasez de soja mantendría tensionado el mercado local. Entre tanto, el mercado busca acomodarse a las nuevas disposiciones, operando un bajo volumen en la semana.





Economía

# Historia de los siete regímenes cambiarios para el agro en el 2023

Natalia Marín – Emilce Terré

De los 365 días que marca el año calendario 2023, en 238 (el 70%) existió un tipo de cambio diferencial para el agro. ¿Qué efectos tuvieron éstos sobre el tipo de cambio real al cual exporta el agro? ¿Cómo impactaron sobre la comercialización de granos?

El 2023 fue claramente un año marcado por la incertidumbre. Por un lado, a medida que se acumulaban las semanas sin lluvias significativas y los termómetros al rojo vivo, crecía la duda de cuántos kilos se iba a poder sacar del campo. Por el otro, los constantes vaivenes en la política cambiaria y comercial exacerbaban la volatilidad intrínseca a los mercados. Y finalmente el proceso electoral y el cambio de gobierno.

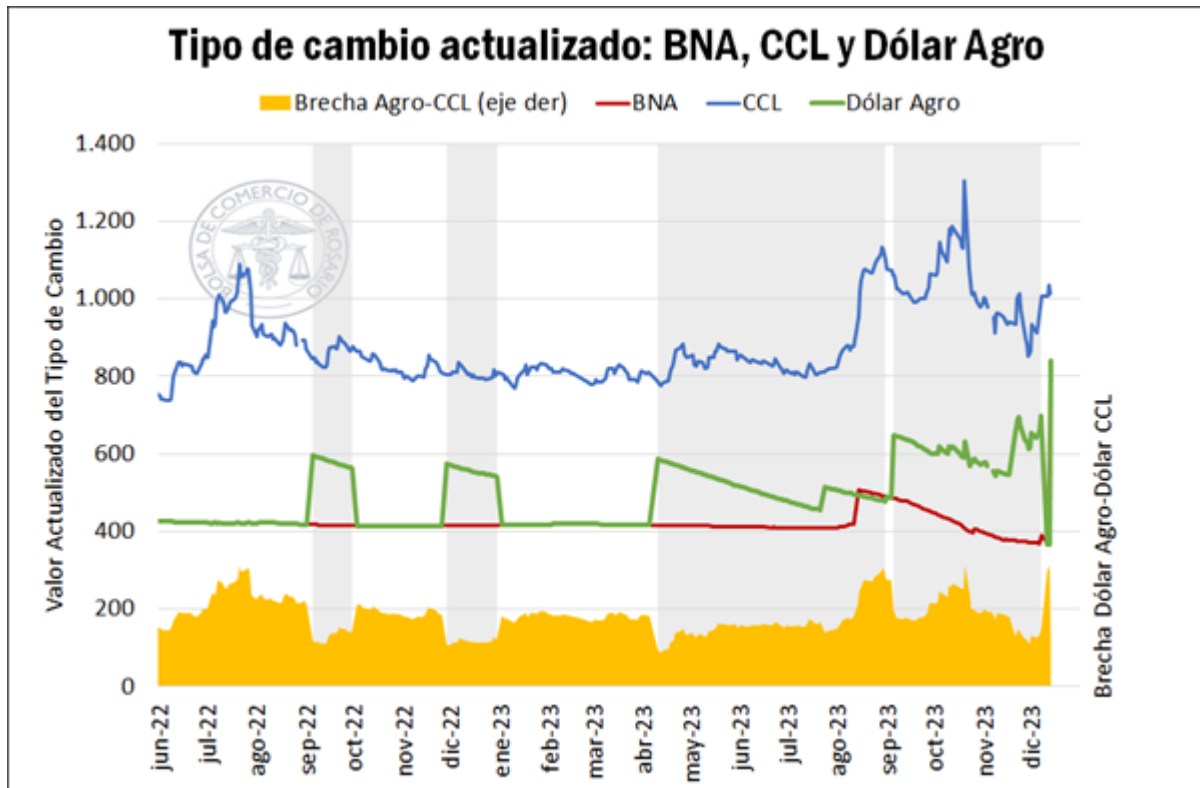
De los 365 días que marca un año calendario, en 238 días (el 70%) existió un tipo de cambio diferencial para el agro. Los "Programas Incremento Exportador (PIE)" tuvieron su debut en septiembre del año 2022 mediante el Decreto 576/2022 y desde ese entonces se convirtieron en un mecanismo recurrente ante la necesidad de fortalecer la acumulación de reservas del BCRA.

Al PIE I de septiembre 2022 le siguieron el II, el III, el IV y el V y, luego de ello, el Decreto 549/2023 estableció un "Dólar Exportador" que comprendía un esquema de liquidación de divisas para todos los productos con Nomenclatura Común del Mercosur y algunos servicios. Este mismo fue a continuación prorrogado y recientemente reinstaurado, aunque cada uno con sus condiciones diferenciales. En efecto, el último tipo de cambio diferencial se dispuso el pasado miércoles 13 de diciembre con el Decreto de Necesidad y Urgencia 28/2023 del flamante gobierno, abarcando a todos los productos con NCM y definiendo un nuevo esquema de liquidación: 80% al valor oficial del dólar por el mercado de cambios y 20% al "contado con liqui" (CCL).



Tipos de cambio diferenciales para el agro									
Programa	Vigencia	Esquema	Soja	Maíz	Trigo	Girasol	Sorgo	Cebada	EE.RR.
PIE I	5/9/2022-30/9/2022	AR\$ 200/US\$	✓						
PIE II	28/11/2022-30/12/2022	AR\$ 230/US\$	✓						
PIE III	10/4/2023-24/7/2023	AR\$ 300/US\$	✓			✓	✓	✓	✓
PIE IV	24/7/2023-31/8/2023	AR\$ 340/US\$		✓		✓	✓	✓	✓
PIE V	5/9/2023-30/9/2023	75% mercado de cambios 25% libre disponibilidad	✓						
PIE V prórroga	1/10/2023-24/10/2023	75% mercado de cambios 25% CCL	✓			✓	✓	✓	✓
Dólar Expo I	24/10/2023-17/11/2023	70% mercado de cambios 30% CCL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Dólar Expo I prórroga	21/11/2023-10/12/2023	50% mercado de cambios 50% CCL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Dólar Expo II	13/12/2023 - indeterminado	80% mercado de cambios 20% CCL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Debe considerarse, además, que cada programa se diferenció del anterior en términos de alcance y tipo de régimen (los primeros establecían un tipo de cambio fijo más alto que el oficial, en tanto que desde septiembre de 2023 en adelante el esquema pasaba a ser variable según la cotización del dólar). Como resumen, el siguiente gráfico muestra la evolución del tipo de cambio Banco Nación comprador (BNA), referencia tradicional para las exportaciones de granos en Argentina, el dólar "contado con liqui" (CCL) y el "Dólar Agro", calculado como el dólar BNA cuando no estuvo vigente ningún programa, y el "Dólar Agro" en momentos donde sí lo estuvo. El área gris señala la vigencia de algún Programa Dólar Agro.

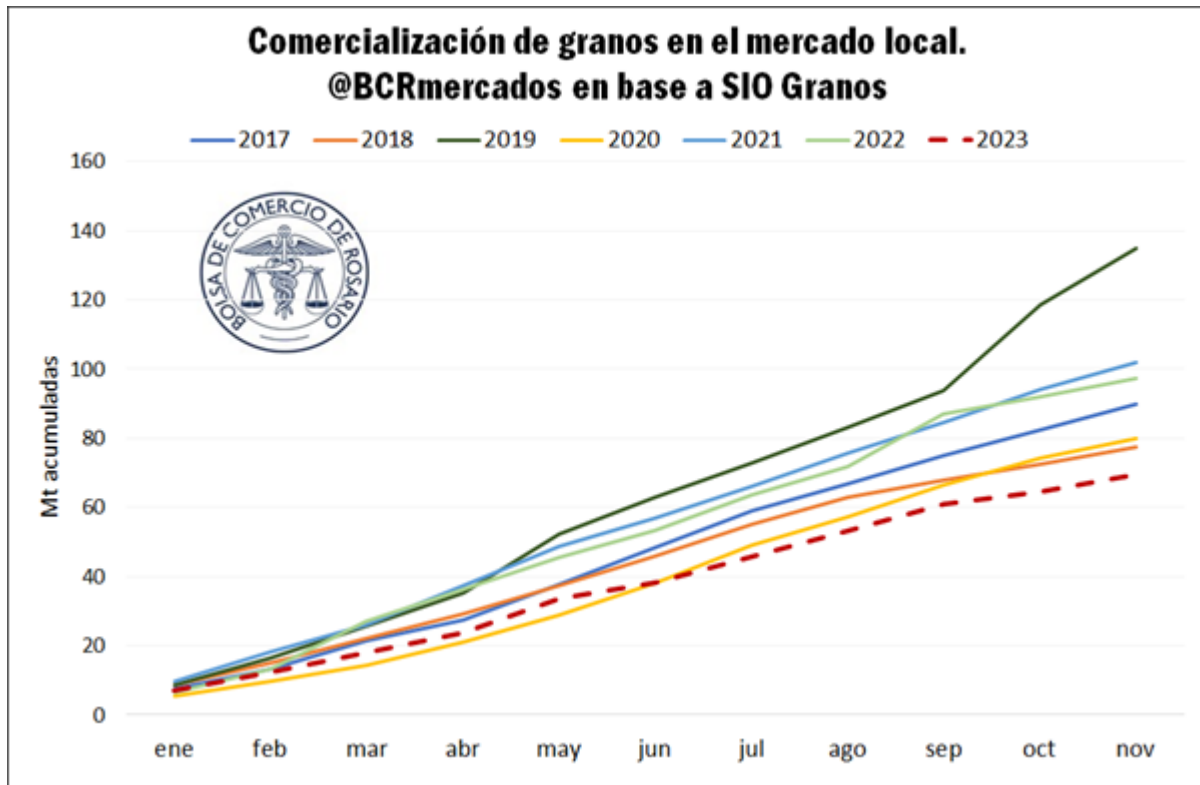


Puede observarse que los primeros tres Programas de Incremento Exportador fueron en su puntapié inicial los más exitosos en términos de bajar la brecha entre el tipo de cambio al cual se liquidan las exportaciones agrícolas y el tipo de cambio CCL, aunque aun así, el piso fue, a valores actuales, 173,3 pesos por cada dólar exportado. A la inversa, el punto máximo de la brecha se tocó previo a las elecciones generales del último mes de octubre, el 20 de dicho mes, cuando las exportaciones agroindustriales se liquidaban a un tipo de cambio 670,3 pesos por dólar, inferior al tipo de cambio financiero, siempre actualizado de acuerdo con el coeficiente de estabilización de referencia, o CER.

En lo que sigue, se evalúa el impacto de los diversos programas sobre la comercialización.

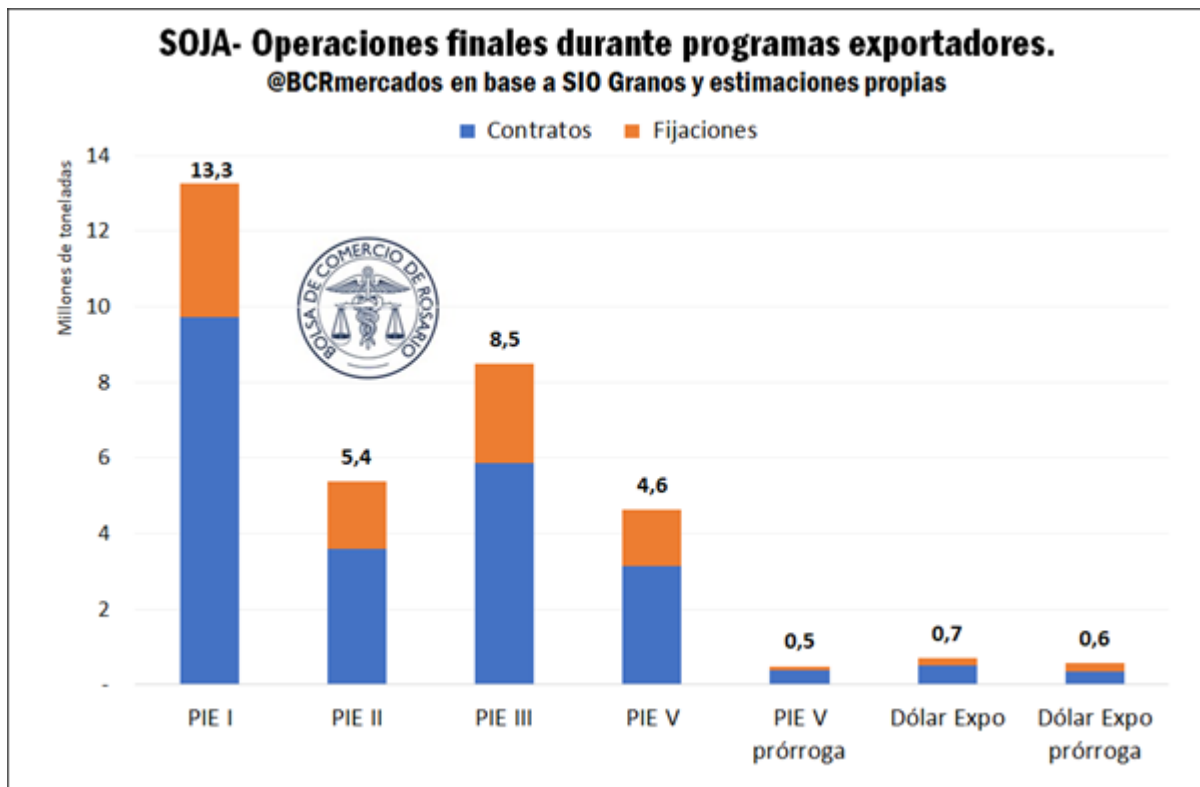
#### Operaciones en el mercado local

La operatoria en este año es la más baja de los últimos 5 años, aún menor a la operatoria del año 2018, que fue otra campaña signada por una fuerte sequía. Sin embargo, por primera vez, el gran driver de la comercialización de granos en argentina no fue la estacionalidad de la cosecha sino la vigencia de los programas exportadores.

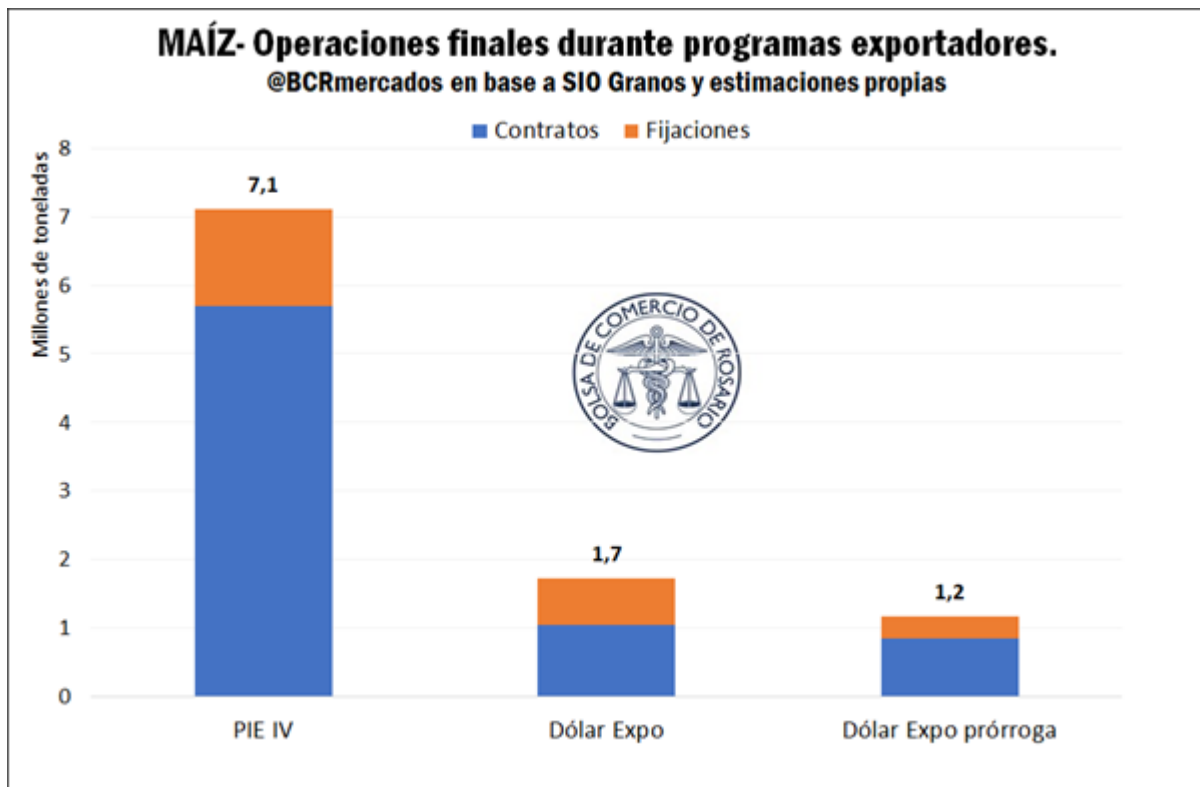


El **complejo soja**, principal motor de las exportaciones argentinas, fue por obvias razones el que más veces fue incluido en los sucesivos Programas de Incremento Exportador (PIE), con excepción del PIE IV (Julio-Agosto 2023), popularmente conocido como "Dólar Maíz".

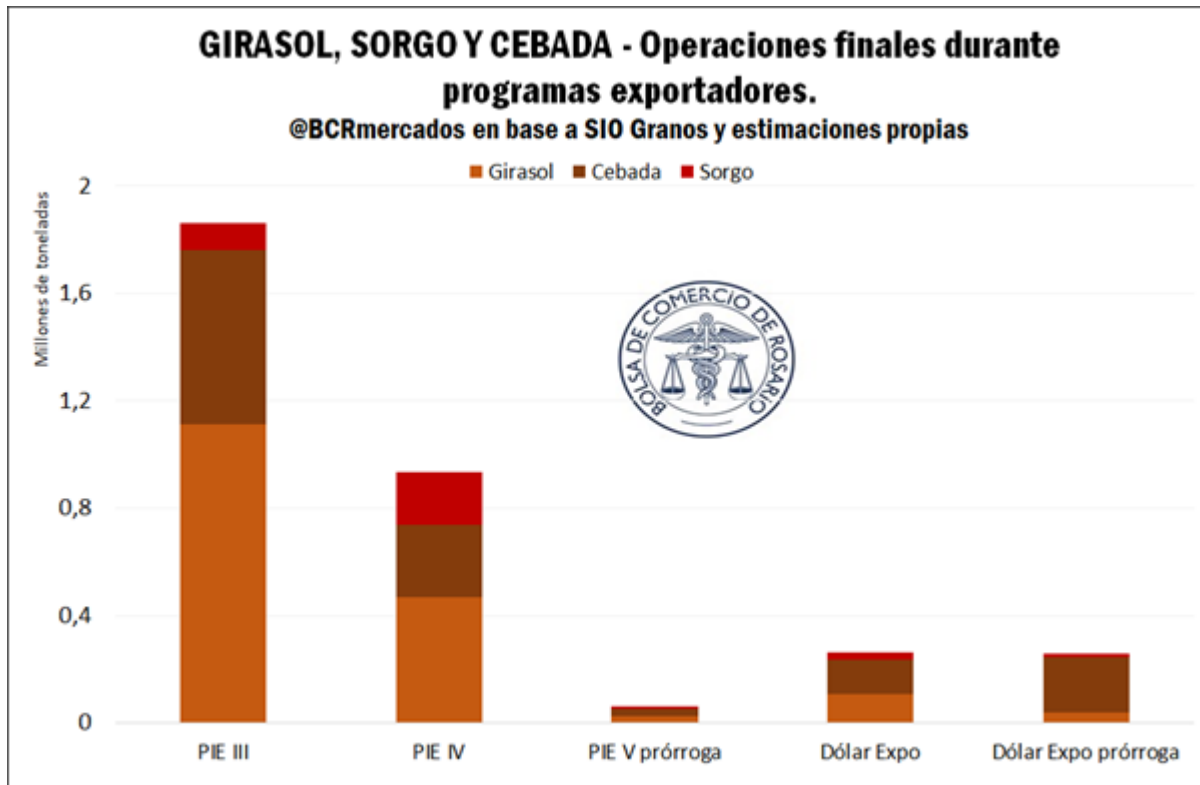
Así, la mitad del año rigió el tipo de cambio oficial para las exportaciones de soja, y la otra mitad un tipo de cambio diferencial. Y como consecuencia, mientras regía un programa exportador, se aceleraban las ventas de la poca mercadería disponible que dejó la sequía, en tanto que cuando no regía el programa la comercialización caía a mínimos en un lustro. En números, a días de finalizar el año, **el total comercializado en contratos de soja acumuló 17,5 Mt en 2023**, de las cuales el 62% corresponden a contratos realizados bajo la vigencia de algún Programa Exportador.



En el caso del **maíz**, el segundo complejo exportador agro más importante del país, el complejo fue incluido en la cuarta instancia del Programa de Incremento Exportador, y luego en el régimen Dólar exportador y su respectiva prórroga. Del total comercializado en contratos de maíz durante todo el año, independientemente de la campaña, 40% se realizó bajo algún programa exportador.



En el caso del **girasol**, la comercialización en el 2023 fue la segunda más alta del lustro luego del año 2019, el 56% de lo comercializado fue durante algún tipo de cambio diferencial. Para la **cebada** el 2023 se posiciona como el año con mayor comercialización de los últimos 5 años, con un poco más de la mitad operado bajo algún programa. En el caso del **sorgo**, el 68% de lo comercializado fue durante alguna instancia con tipo de cambio especial, aún así las ventas acumuladas en 2023 son las más bajas de los últimos 3 años.



#### Declaraciones de Ventas al Exterior

Hasta la fecha, el total anotado de ventas al exterior de todos aquellos productos que requieren DJVE es igual a 52,37 Mt, el más bajo registrado desde el año 2013, como consecuencia directa de la severa sequía que sufrió Argentina en la campaña 2022/23. De este volumen, al menos la mitad de las toneladas registradas para cada complejo se realizaron bajo la vigencia de algún tipo de cambio diferencial.

<b>DJVE anotadas por complejo</b>			
Complejo	Producto	Total 2023*	Bajo Programa
Soja	Aceite	2,61	57%
	Poroto	2,24	83%
	Subproductos	12,90	65%
	<b>Total</b>	<b>17,75</b>	<b>66%</b>
Maíz	Maíz	22,56	65%
	Maíz Flint	0,09	25%
	Maíz pisingallo	0,16	52%
	<b>Total</b>	<b>22,81</b>	<b>64%</b>
Trigo	Harina de trigo	0,34	14%
	Subproductos	0,20	21%
	Trigo pan	0,38	95%
	<b>Total</b>	<b>0,92</b>	<b>49%</b>
Girasol	Aceite	0,98	74%
	Semilla	0,04	82%
	Confitero	0,05	64%
	Subproductos	1,09	64%
	<b>Total</b>	<b>2,16</b>	<b>69%</b>
Sorgo	Sorgo	0,75	69%
	Sorgo	0,75	69%
Cebada	Cervecera	0,8	30%
	Forrajera	1,6	75%
	Malta	0,6	34%
	<b>Total</b>	<b>2,95</b>	<b>56%</b>
<b>*Incluye DJVE hasta 11/12</b>			
<b>Fuente: @BCRmercados en base a SAGyP</b>			

### Primera semana del "Dólar Exportador II"

Para finalizar, un breve *racconto* de lo sucedido desde la implementación del último régimen cambiario especial para exportaciones, al que denominaremos "Dólar Exportador II". De acuerdo con lo establecido a partir del 13 de diciembre, además de llevar el tipo de cambio oficial de 360 a 800 pesos por dólar se facilita a la exportación liquidar el 80% de las operaciones resultantes del comercio exterior vía mercado único y libre de cambios y el 20% restante al contado con liquidación. En los primeros dos días de vigencia del nuevo dólar exportador se comercializaron en el mercado doméstico 54.830 toneladas finales de soja, 142.567 toneladas de trigo, 109.907 toneladas de maíz, 4.861 toneladas de girasol, 86 toneladas de sorgo y 29.479 toneladas de cebada.



Si bien el día 13 de diciembre el registro de operaciones de venta al exterior permaneció cerrado, el día 14 se rehabilitó anotando 51.000 toneladas de subproductos de soja, 12.028 toneladas de harina de trigo, 8.000 toneladas de subproductos de trigo, 250.000 toneladas de maíz, 629 toneladas de semilla de girasol, 80.000 toneladas de cebada forrajera y 300 toneladas de malta.





 Economía

# El peso del alquiler en los productores de soja Zona Núcleo crece en un contexto de tres sequías consecutivas

Bruno Ferrari - Julio Calzada

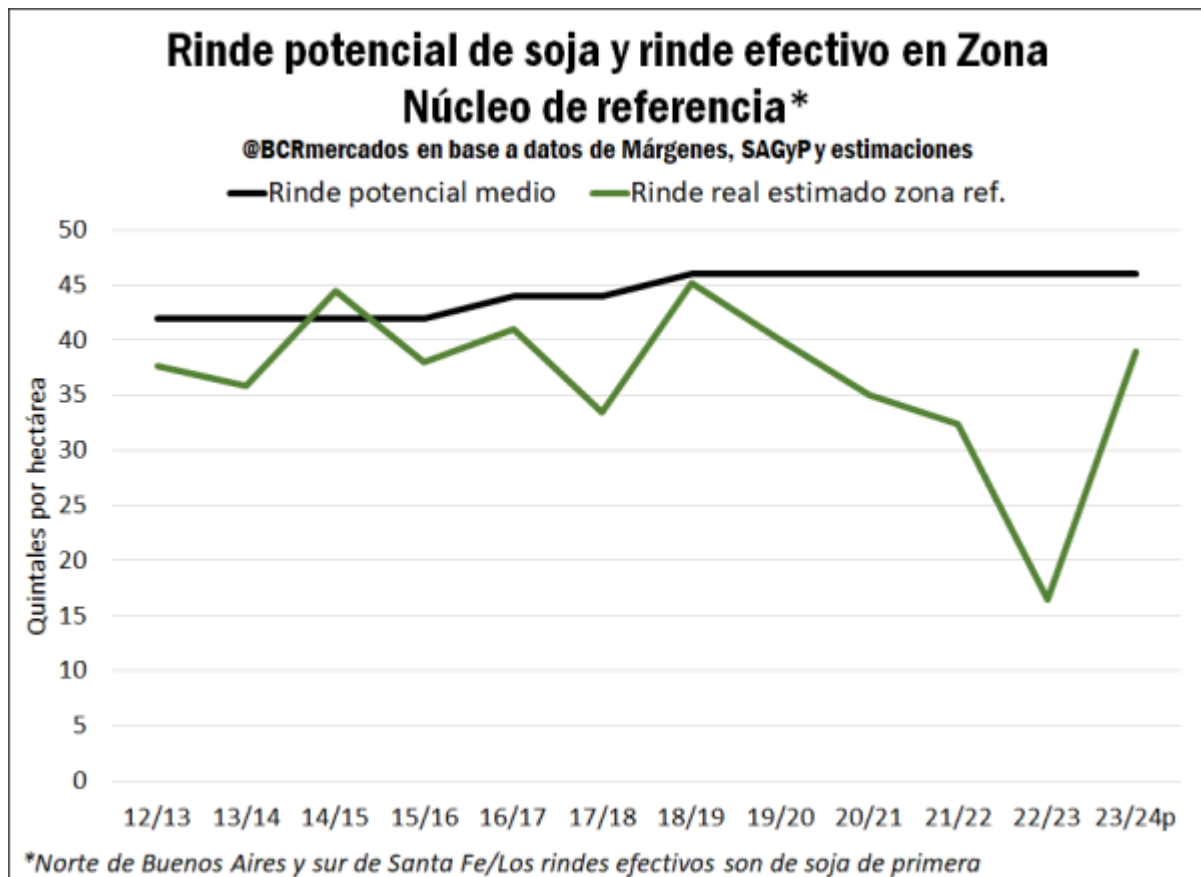
Se viene ampliando la brecha entre rindes potenciales y efectivos de soja, lo cual perjudicó las finanzas del productor. Respecto al arrendador, a pesar de que aumentaron los alquileres, no obtuvo rentabilidades altas en U\$S debido a la brecha cambiaria.

El productor argentino está atravesando años muy complicados luego de tres sequías consecutivas, con rendimientos en las principales zonas productivas que sorprenden negativamente. En algún punto, los mejores precios internacionales de los últimos años fueron un punto a favor, pero se vieron opacados por la caída de rindes, altos derechos de exportación y una brecha cambiaria históricamente alta debido a una endeble situación macroeconómica.

En el siguiente gráfico, se observa la evolución del rinde potencial medio de la soja en una subzona de la región núcleo especializada en la producción de la oleaginosa, contemplando el sur de Santa Fe y norte de Buenos Aires. Por otro lado, se vislumbra el rinde estimado promedio por la Secretaría de Agricultura para la soja de primera en los departamentos clave de dichas subzonas (Caseros, Constitución, General López, Junín, San Nicolás y Pergamino).

A partir de la campaña 2019/20, el rendimiento medio de la soja de primera en la principal zona productiva no paró de caer hasta el piso histórico de la campaña actual 2022/23. La brecha entre rendimientos efectivos y potenciales se amplió en sobremanera, con el resultado de la última campaña que se explica por registros de lluvias en 2022 que en muchas zonas fueron los más bajos de los últimos 100 años, sumado a temperaturas extremas durante el verano. De cara al nuevo ciclo 2023/24, las perspectivas son mejores en un contexto donde las lluvias finalmente acontecieron y los perfiles se están recargando, a la espera de que se confirme una recuperación importante en los rendimientos.





Siguiendo datos de la Secretaría de Agricultura, en la campaña 2022/23 se estima un área sembrada de soja de 1,07 millones de hectáreas en los departamentos analizados, de las cuales 714.282 hectáreas registran tenencia de terceros. Es decir, el 66% del área es trabajada por productores arrendatarios en la zona de referencia.

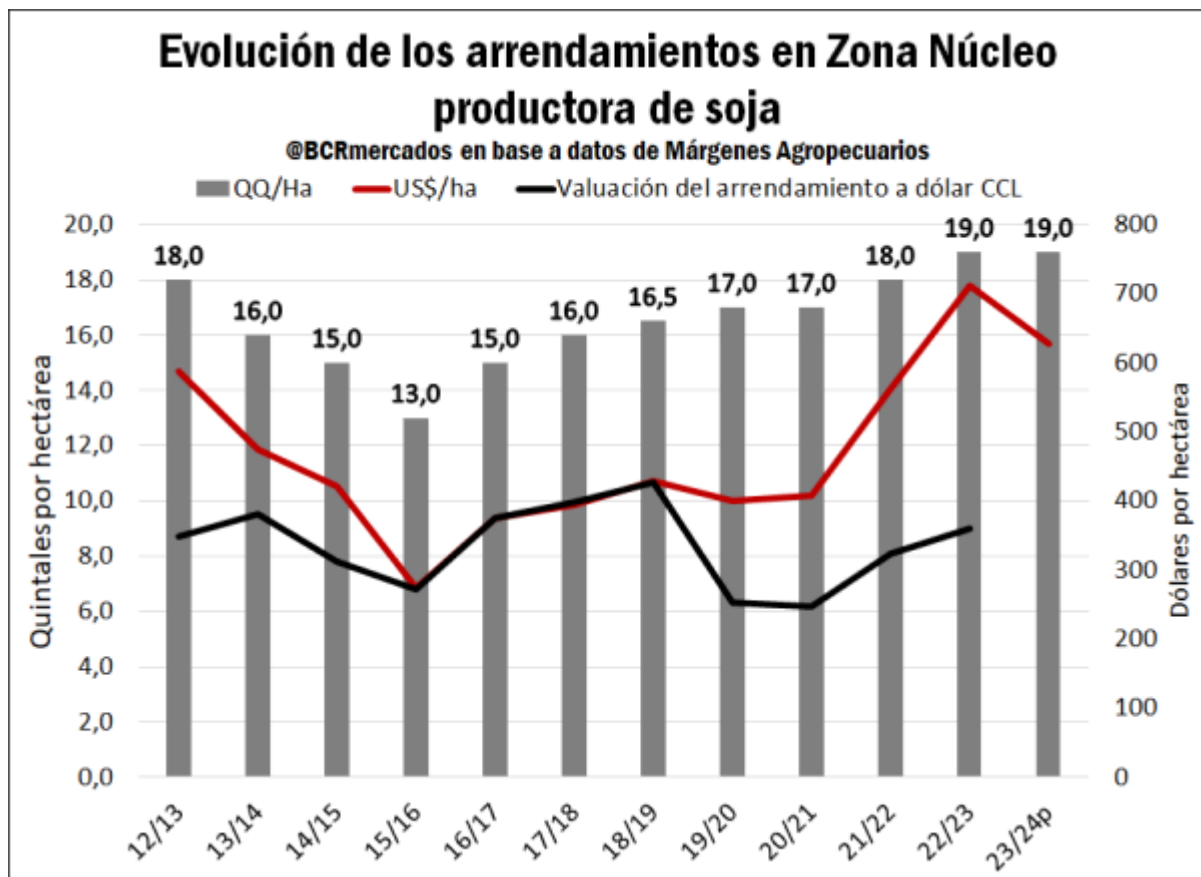
De esta forma, dada la alta proporción de arrendatarios, toma relevancia el rol del alquiler en la estructura de costos y su análisis histórico desde diferentes perspectivas. Desde la óptica del productor, el peso de los arrendamientos en quintales por hectárea para la región núcleo productora de soja vienen creciendo desde la campaña 2016/17, tras una caída importante del 28% entre la campaña 2012/13 y 2015/16. Recién en la campaña 2021/22 se recuperaron los niveles del ciclo 2012/13. Asimismo, en el contexto de la sequía histórica 2022/23, el mercado terminó fijando arrendamientos al alza y hoy se estiman en 19 qq/ha con posibilidad de encontrar valores en torno a 20 qq/ha.

Siguiendo a Márgenes Agropecuarios, la inestabilidad macroeconómica sumado a las mejores expectativas de 2024, llevaron a que los valores de arriendo se mantuvieran firmes en guarismos altos para el ciclo 2023/24, lo cual no se condice con la débil situación financiera de los productores derivadas de una sequía sin precedentes.

En otras circunstancias, con una mala cosecha en el ciclo previo y con perspectivas de precios a la baja para los granos en los mercados, habrían derivado en bajas en los valores de arriendo. No obstante, parece que primó las buenas

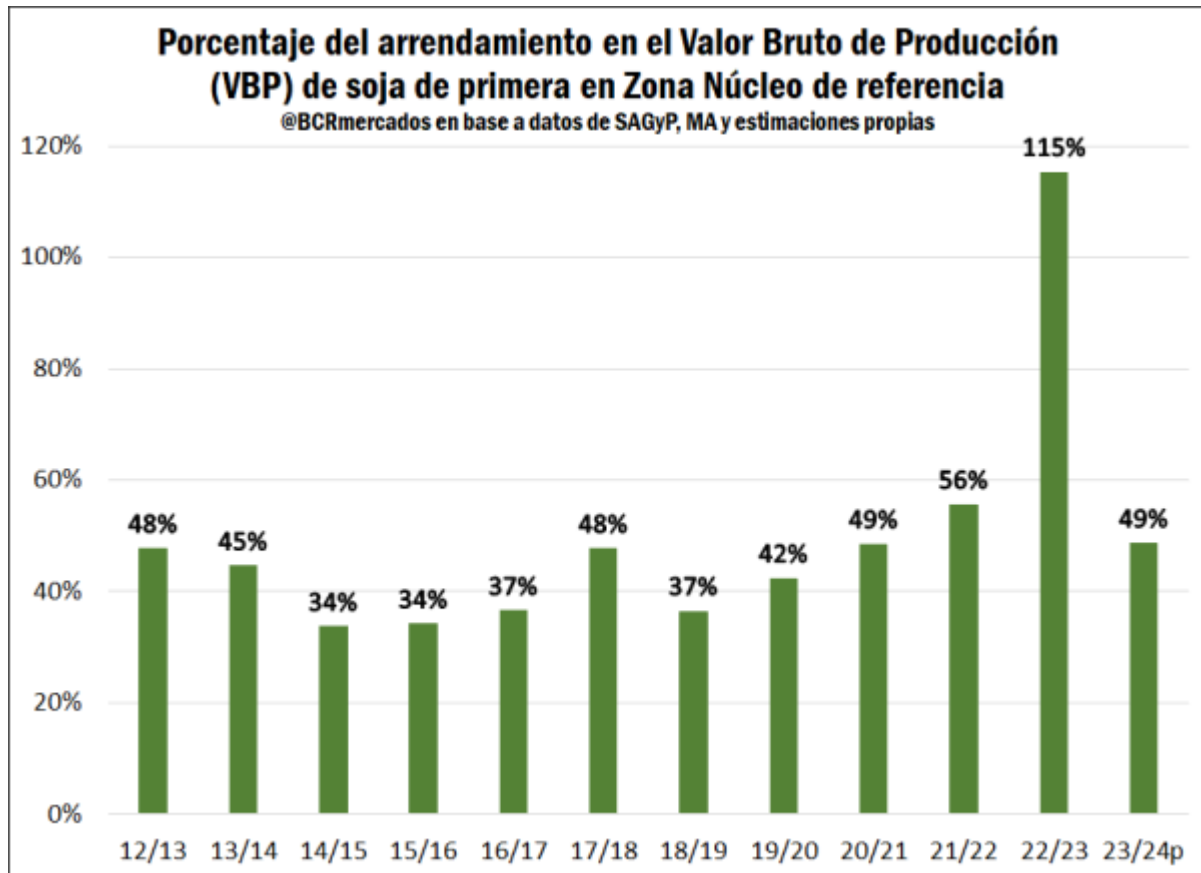
expectativas del año entrante y la demanda se mantuvo firme, sin factores que terminen presionando a la baja. Es decir, el productor quiere mantener su posición, donde quizás la variable de ajuste fue la escala productiva en caso de que no se obtuvo el suficiente financiamiento a través de crédito bancario y de proveedores.

Desde la óptica del arrendador, el alquiler en dólares – oficiales – por hectárea se incrementó fuertemente los últimos años, producto del salto en el precio de la soja a nivel internacional y, en menor medida, por el aumento de los quintales de soja cobrados por hectárea. No obstante, el contexto de una brecha cambiaria cada vez más amplia no permitió al propietario captar buena parte de esa suba de precios medidos en dólares. Al realizar la valuación del alquiler al dólar que rige en el mercado financiero, se está lejos de alcanzar un récord. Más aún, la brecha entre la valuación a dólar oficial y financiero es la más amplia desde al menos la campaña 2012/13, considerando que para el periodo bajo análisis solo entre la campaña 2015/16 y 2018/19 se tuvo el mercado de cambios unificado.



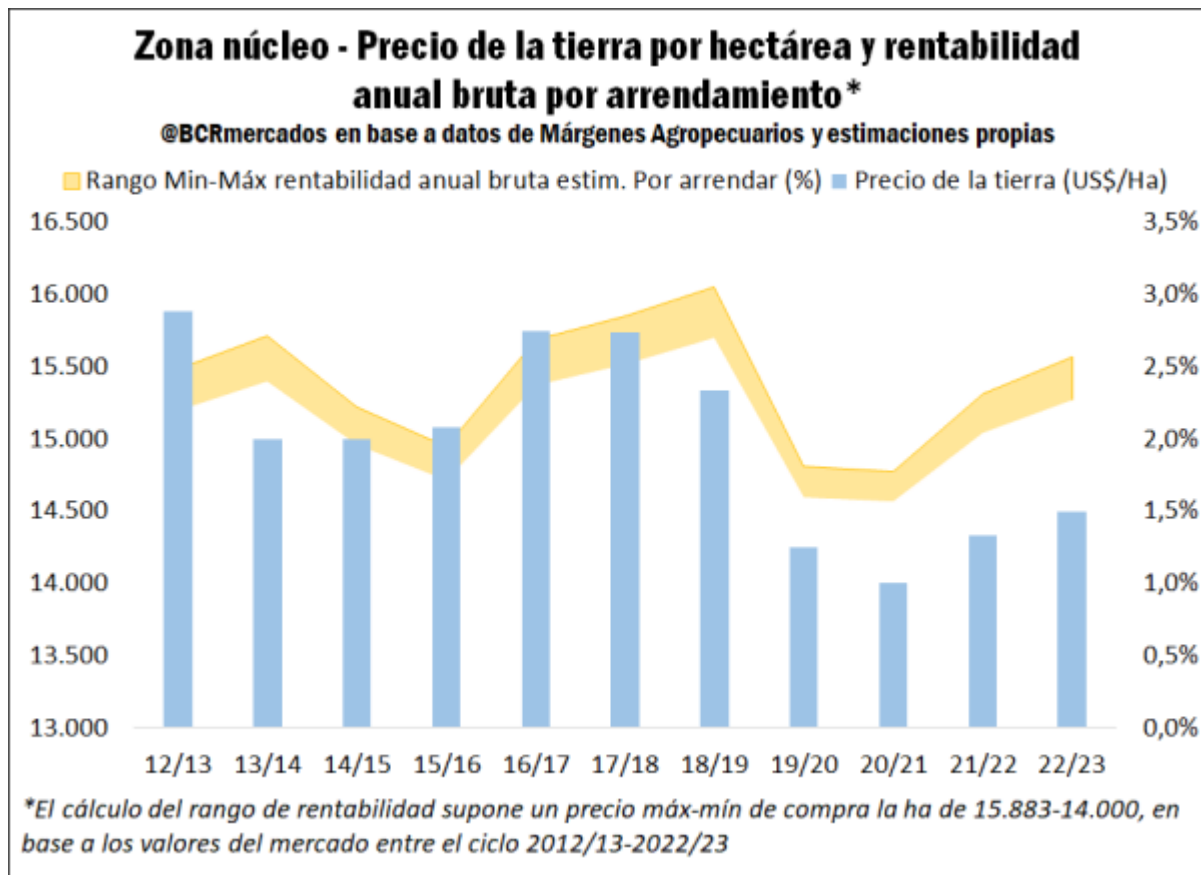
Por otro lado, al analizar el peso del alquiler en el Valor Bruto de Producción de soja de primera en base a los rendimientos medios obtenidos y los precios a cosecha por campaña, se tiene una tendencia creciente desde el ciclo 2019/20 ante el aumento en quintales del alquiler y la presión que fue generando los menores rendimientos obtenidos. De esta manera, en la campaña 2022/23 se alcanzó una situación inédita en la historia reciente, ya que el valor de la

producción obtenida en soja de primera para los departamentos analizados no alcanzó para cubrir el alquiler. De cara a la campaña 2023/24, se espera que el alquiler reduzca su peso, pero el guarismo final dependerá de los rendimientos que efectivamente se logren obtener.



Por último, desde la óptica del inversor en campos para arrendamiento, en el siguiente gráfico se presenta la evolución del precio de la hectárea en la Zona Núcleo productiva y un ejercicio teórico del rango de la rentabilidad anual bruta por arrendar la tierra para producción agrícola. En base a la estimación del monto de alquiler en dólar "billete" de cada año en particular, la rentabilidad final dependerá del precio al cual se compró la hectárea. Para este ejercicio se utilizó un rango de precio de la hectárea entre 14.000-15.883 dólares, siendo valores de mercado que rigieron entre la campaña 2012/13 y 2022/23.

De esta forma, se puede arribar a la conclusión que los inversores que compraron campos agrícolas para arrendar en la región núcleo más productiva de Argentina, obtuvieron una rentabilidad bruta teórica anual de entre 1,56% y 3,1% para el período bajo análisis. Todo ello en base a los supuestos anteriormente presentados de precio de la tierra, monto de alquileres y cotizaciones del dólar en los diferentes momentos del tiempo.



A modo de conclusión, el peso del alquiler para el productor agrícola viene presentando una tendencia creciente a raíz de la caída de los rendimientos y el aumento del arrendamiento en quintales de soja por hectárea. Mientras que, por el lado del inversor en tierra agrícola para arrendar, no se logra percibir una rentabilidad extraordinaria a pesar de los precios internacionales altos que rigieron en los últimos años y el cobro de alquileres más altos en quintales. Esto sucede debido a que el sector agrícola cuenta con dos factores clave que juegan totalmente en contra del margen de rentabilidad - tanto del arrendador como el arrendatario - que son los derechos de exportación y la brecha cambiaria.

No abordaremos en esta nota otros aspectos polémicos que son planteados por muchos informantes en este tema. Ellos son:

- La protección de los suelos arrendados y su sustentabilidad futura al supuestamente haber bajado la fertilización en las últimas campañas.
- Algunos operadores indican que, después de la pandemia, habría aumentado la concentración económica en los arrendamientos, con una elevada presencia de capitales y fondos que no provienen de los operadores tradicionales del sector granario.
- Las ventas de campos producto de cuestiones hereditarias y las compras de estos con el objetivo de colocar fondos



disponibles que no encuentran atractivo en otras inversiones financieras, ante la inestabilidad macroeconómica.





 Economía

# En noviembre se recupera la actividad agroindustrial

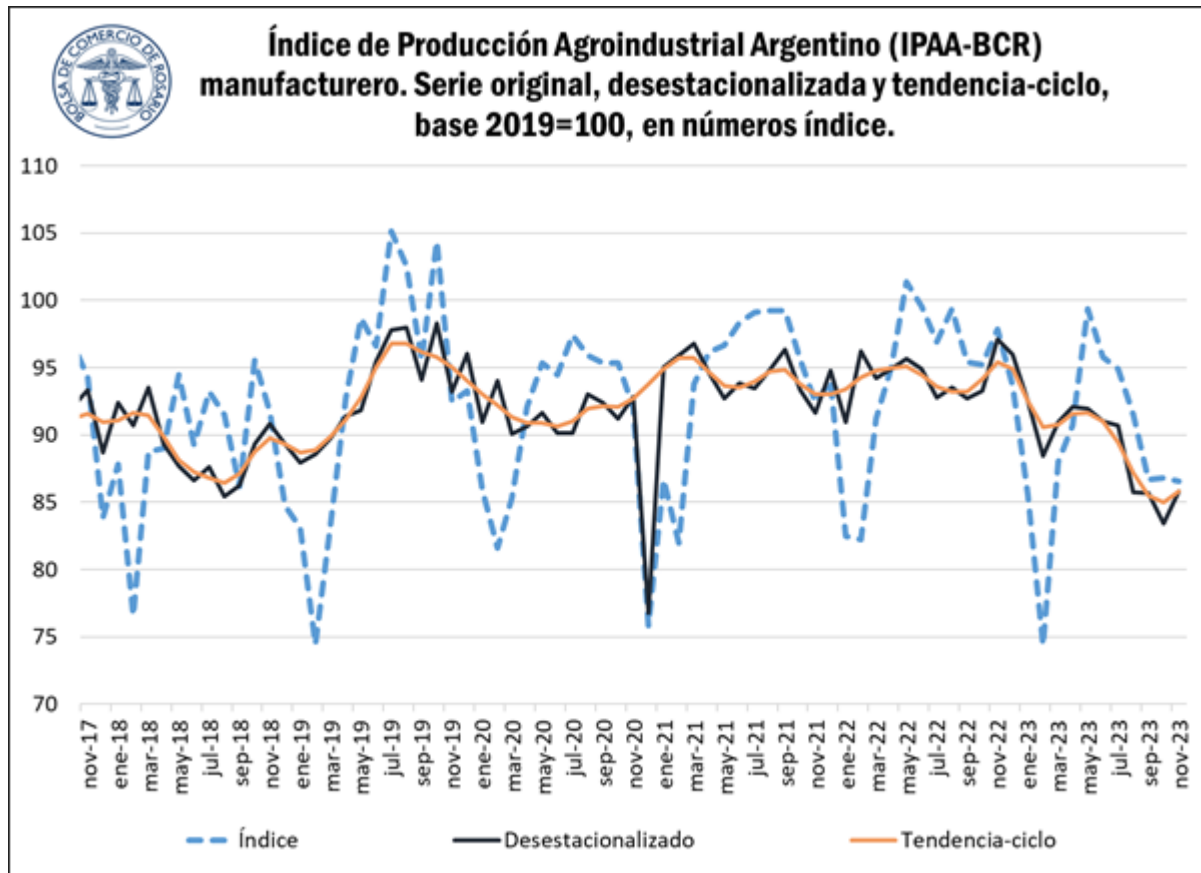
Francisco Rubies – Tomás Rodríguez Zurro- Julio Calzada

Luego de una importante caída en octubre, la actividad repuntó 2,9% en noviembre. El sector pecuario industrial tracciona a la actividad en el sector, aunque la molienda de trigo y de soja también aportan.

En el penúltimo mes del 2023, la actividad de la agroindustria nacional medida por el **índice de producción agroindustrial (IPAA BCR)** manufacturero que estima la Bolsa de Comercio de Rosario registró un repunte del **2,9% respecto al mes inmediatamente anterior**. Este guarismo rompe con la tendencia descendente que se venía registrando desde mayo del presente año, aunque **si comparamos con igual mes del año anterior, la actividad se sitúa casi 11,6% por debajo**.

La performance del sector venía deteriorándose desde el mes de marzo reflejando las enormes dificultades que enfrenta producto de la sequía de la última campaña 2022/2023 y la incertidumbre reinante en la economía del país. Para fines de octubre comenzaron a registrarse importantes lluvias que permitieron recomponer el perfil de humedad de los suelos, lo cual genera grandes expectativas para la gruesa entrante.





El IPA manufacturero que publica la Bolsa de Comercio de Rosario es un índice compuesto por diversas actividades industriales enmarcadas en el rubro agrícola-ganadero, las cuales se pueden encontrar detallados en el panel de indicadores económicos de la agroindustria. Con este índice, se espera obtener un nivel del desempeño general de las actividades que componen el sector agroindustrial a lo largo del año.

#### Variaciones mensuales: noviembre del 2023 respecto de octubre de este año

En el sector pecuario industrial, se observa una mejora generalizada, registrándose incrementos en todas las categorías. Dentro de ellas, la faena bovina registró el aumento más pronunciado, del 6,3% respecto al mes anterior en términos desestacionalizados. Sin embargo, las lluvias recientes podrían indicar el comienzo de una etapa de retención ganadera, por lo que podría esperarse disminuciones en los meses venideros. La faena aviar sigue en orden de prelación, con un incremento del 3,5%, mientras que por detrás se sitúan la faena porcina (1,3%) y la producción láctea (0,5%).

En cuanto al sector agrícola industrial, en noviembre el principal incremento mensual se registró en la industrialización de soja, con un incremento mes a mes del 5,2% desestacionalizado. Además, junto con la industrialización de trigo pan (1,9%) fueron los únicos sectores en exhibir una variación positiva. En contraposición, la industrialización de cebada y

girasol registraron caídas del 4,9% y 2,5%, respectivamente. En el mismo sentido, la producción de biocombustibles se ubicó en terreno negativo, con biodiesel cayendo 9,1% y bioetanol a base de maíz 6,5%.

<b>Panel de indicadores económicos de la Agroindustria*</b>											
<b>Var % mensual desestacionalizada</b>											
Indicadores	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23
<b>Sector pecuario industrial</b>											
Producción de leche	0.9	-1.9	-2.2	4.4	-3.5	0.7	1.3	0.3	-2.8	-1.4	0.5
Faena bovina	0.3	-4.0	6.3	3.2	-4.0	4.2	0.5	-9.3	0.7	-4.3	6.3
Faena porcina	1.9	-1.2	2.1	-0.5	-4.4	1.4	1.5	0.0	4.5	-1.4	1.3
Faena aviar	2.2	-4.1	-2.6	4.7	-3.9	1.8	2.0	-1.5	3.5	-6.0	3.5
<b>Sector agrícola industrial</b>											
Industrialización de soja	-16.0	-7.7	3.7	-2.7	8.8	-8.3	-11.7	-8.3	1.1	-5.6	5.2
Industrialización de girasol	-14.4	-0.7	15.1	-4.3	18.0	-16.9	21.4	2.9	8.7	-11.4	-2.5
Industrialización de trigo pan	-0.9	-1.4	3.8	6.5	-2.3	1.5	-1.4	0.0	0.6	-6.4	1.9
Industrialización de cebada	-0.6	-2.7	1.0	-1.7	4.2	-5.3	4.3	-7.1	-4.9	11.4	-4.9
Producción de biodiesel	-11.5	-19.4	30.8	-13.8	-2.6	-21.3	24.3	-3.4	2.7	-25.3	-9.1
Producción de bioetanol a base de maíz	10.2	-8.5	4.8	-3.5	1.0	-11.6	18.0	-2.3	0.0	-0.6	-6.5

©BCRmercados en base a datos de SA Gyp, SENASA y Secretaría de Energía.  
\*Actividades seleccionadas

**Variación interanual: noviembre del 2023 respecto de igual mes del año anterior**

En la comparación interanual la evolución fue mixta. Dentro del sector pecuario, la faena bovina lidera el crecimiento, con un registro 4,5% mayor al del mismo mes del año anterior. Levemente por detrás se ubica la faena porcina, con un incremento del 3,2% respecto del año anterior. Al contrario, la producción láctea registró una nueva caída del 3,1% y acumula 7 meses de caída interanual. En el mismo sentido, la faena aviar también registró una retracción, aunque relativamente menor, del 0,4%.

En el sector agrícola, sólo la industrialización de girasol exhibió un marcado crecimiento interanual de 45,0%, consolidando los aumentos interanuales de meses anteriores. La industrialización de trigo pan se ha deteriorado levemente, cayendo 0,3% interanual luego de 7 meses de variaciones interanuales positivas. La industrialización de

cebada, por su parte, registró una caída interanual del 5,8%, mientras que la industrialización de soja, fuertemente golpeada por la sequía, exhibe una caída interanual del 44,2%, con al menos 12 variaciones interanuales negativas consecutivas, no obstante las buenas expectativas para la próxima campaña.

Por último, si analizamos los biocombustibles, se observa que la producción de biodiesel registró nuevamente una caída interanual importante de 81,2% respecto igual mes del año anterior, acumulando también al menos 12 meses de caídas interanuales seguidas. Por otro lado, la producción de bioetanol a base de maíz registró un incremento año a año de 3,3%.

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria*												
Var del mes respecto del similar mes del año anterior												
Indicadores	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23
<b>Sector pecuario industrial</b>												
Producción de leche	-1.6	3.5	-1.3	-3.1	1.8	-2.4	-0.9	-0.2	-0.4	-3.6	-4.3	-3.1
Faena bovina	8.9	22.4	2.6	12.7	11.7	10.4	15.4	16.3	0.5	-1.9	4.8	4.5
Faena porcina	1.0	19.8	5.5	4.5	1.8	-3.6	-1.5	1.3	-4.0	5.2	6.1	3.2
Faena aviar	-2.1	10.1	-2.6	-3.2	0.4	1.1	-1.1	-0.7	-0.1	-0.2	-0.5	-0.4
<b>Sector agrícola industrial</b>												
Industrialización de soja	-11.2	-25.1	-41.2	-28.0	-26.7	-15.7	-23.2	-26.7	-33.9	-33.6	-36.3	-39.0
Industrialización de girasol	56.9	23.7	-5.0	10.7	-2.3	16.2	-14.8	6.5	29.4	70.5	70.4	45.0
Industrialización de trigo pan	-1.1	9.3	-1.2	-2.4	9.8	10.4	8.7	3.8	7.7	5.8	2.6	-6.8
Industrialización de cebada	3.7	2.0	4.7	0.4	-3.5	2.6	-6.0	2.3	-14.8	-20.6	-0.1	-5.8
Producción de biodiesel	-30.7	-68.0	-74.9	-42.0	-51.3	-49.5	-66.0	-28.1	-19.4	-21.5	-71.1	-81.2
Producción de bioetanol a base de maíz	18.3	41.3	36.6	35.2	12.7	5.8	-10.8	10.7	4.3	3.8	-4.8	3.3

@BCRmercados en base a datos de MACyP, SENASA y Secretaría de Energía.  
\*Atribuidos seleccionados. \*\*Estimada



 Commodities

# Los embarques de trigo en diciembre caen al nivel más bajo en ocho años

Belén Maldonado – Emilce Terré

Entre lo ya embarcado y lo programado a embarcar, se despacharían 683.600 toneladas del cereal en el primer mes de la campaña, el volumen más bajo desde 2015. El ingreso de camiones a los puertos de la región también se resiente.

1. Se estima una mayor producción de trigo para el ciclo actual, pero el avance de la cosecha y la comercialización muestran rezagos.

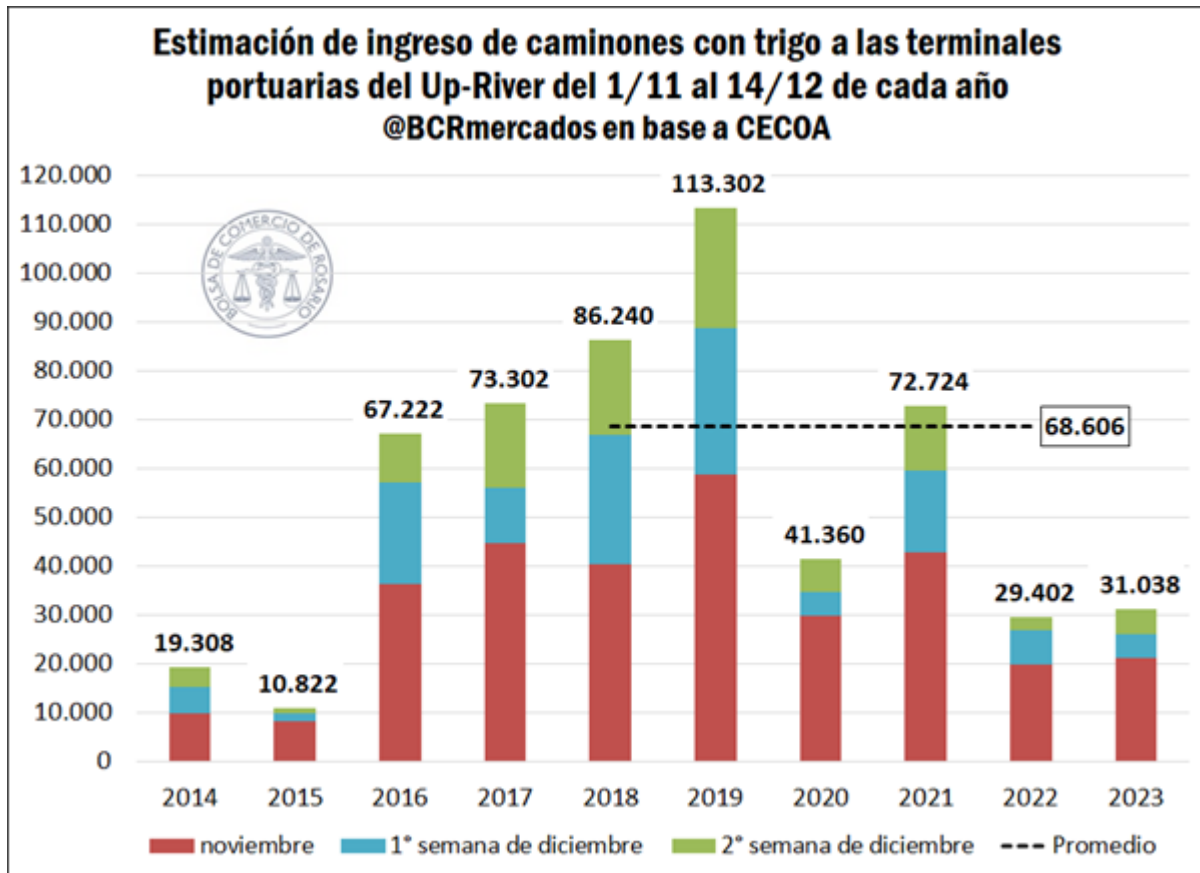
Esta semana, GEA-BCR publicó un nuevo [informe de estimación mensual nacional](#), en el que se ajustó al alza la producción argentina de trigo para el ciclo 2023/24 en 1,0 Mt dada la combinación de un leve aumento del área sembrada junto con una sorprendente mejora en los rindes nacionales, que pasaron de 26,4 qq/ha a 28,3 qq/ha. De esta manera, **la producción nacional del cereal se ubicaría en 14,5 Mt para la campaña en curso** y, si bien se encuentra por encima de las estimaciones de noviembre, continúa destacándose como la segunda más baja en los últimos ocho años.

Mientras tanto, los recientes datos oficiales advierten cierto rezago en la cosecha del cereal a nivel nacional. Según el reporte semanal de la flamante Secretaría de Bioeconomía, **el área cosechada al 14 de diciembre se ubicó en el 56%, 12 p.p. por detrás** del avance registrado para el mismo período del año anterior y para el promedio de las últimas cinco campañas.

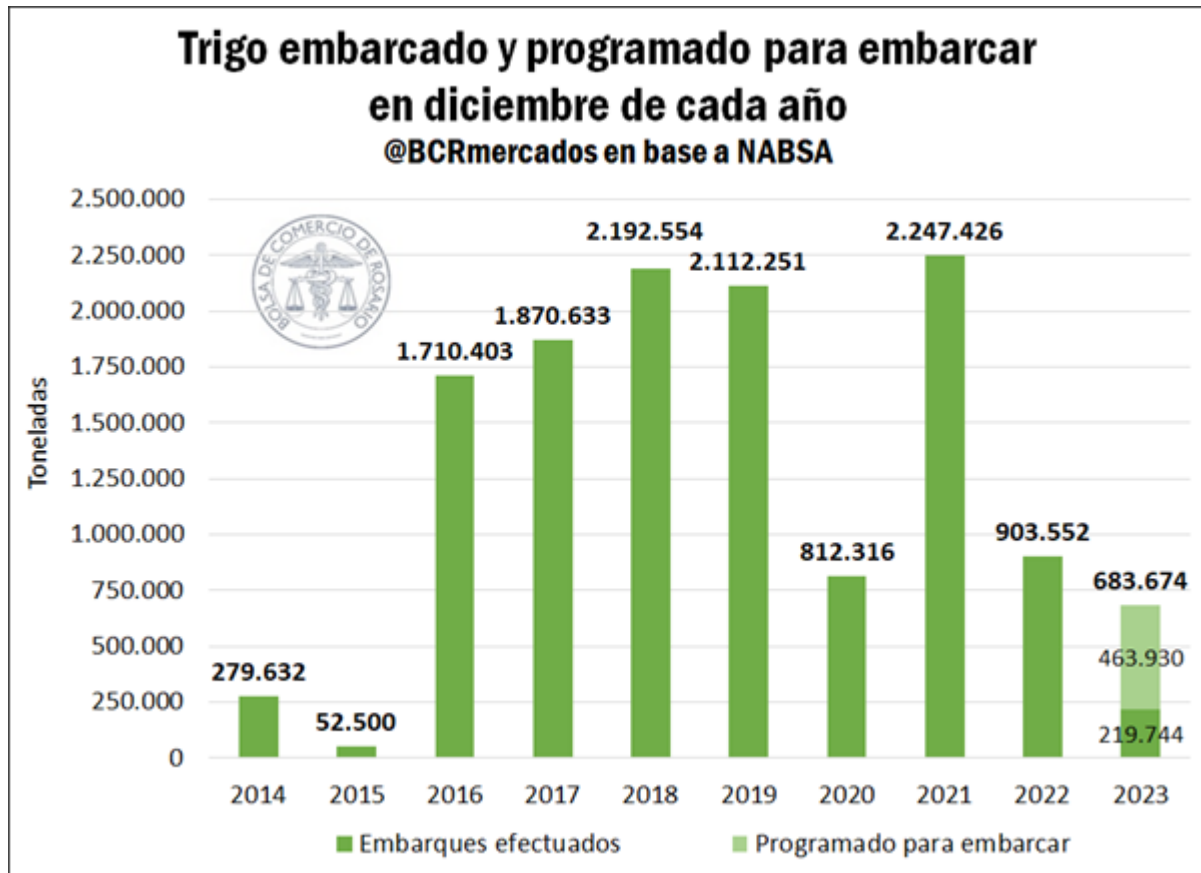
Adicionalmente, la comercialización en el mercado local exhibe un retraso semejante. Los últimos datos indican que, al 6 de diciembre, la industria y la exportación realizaron compras de trigo de la campaña 2023/24 por 2,9 Mt y 0,8 Mt, respectivamente, lo que implica que **se comercializó apenas el 25% de la producción estimada**. Este volumen difiere notablemente del promedio de los últimos cinco años, que arroja una comercialización del 53% de la producción para igual fecha.

En este contexto, el ritmo en el ingreso de camiones a las terminales portuarias de la región se muestra acotado, similar a lo que acontecía hace un año producto de la catastrófica caída en la producción. Así, contemplando el período comprendido entre el 1 de noviembre y el 14 de diciembre, se estima que el acumulado de camiones arribados a las terminales portuarias del Up River asciende a tan solo **31.000, el segundo volumen más bajo observado desde 2015**.





Esta situación en la logística terrestre se replica en el transporte marítimo del cereal. Teniendo en cuenta los buques de trigo despachados entre el 1 y el 14 de diciembre, y lo programado a embarcar en lo que resta del mes, se estima que se despacharán poco más de 683,600 toneladas del cereal, el volumen más bajo observado desde 2015 para el primer mes de la campaña comercial.



## 2. Nuevas medidas económicas e impacto en el mercado físico de granos.

Luego de los resultados de los comicios del pasado 19 de noviembre, este domingo asumió el Dr. Javier Milei como presidente de la Nación, designando al Dr. Luis Caputo al mando del Ministerio de Economía. En medio de una gran expectativa, el flamante ministro dio a conocer este martes una serie de medidas económicas que se denominaron "de emergencia" entre las cuales se destacó **un aumento del tipo de cambio oficial**, que lo ubicó en **\$ 800/U\$S**.

Inmediatamente posterior al anuncio del ministro, se publicó en el Boletín Oficial el Decreto 28/2023, con una **nueva edición del Programa de Incremento Exportador (PIE)**. En esta ocasión, se dispuso que los exportadores deberán liquidar las divisas en un 80% a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y el restante 20% en "operaciones de compraventa con valores negociables adquiridos con liquidación en moneda extranjera y vendidos con liquidación en moneda local", es decir, al tipo de cambio contado con liquidación (CCL). A diferencia de ediciones anteriores, en esta ocasión no se estableció una fecha límite para el nuevo esquema de liquidación de divisas.

Así, de acuerdo con la Cámara Arbitral de Cereales (CAC) de Rosario, el **precio pizarra del trigo se incrementó un 33% en pesos entre semanas**, pasando de \$ 130.000/t el jueves de la semana previa a \$ 173.000/t este jueves. Asimismo, la cotización del cereal expresada en dólares también exhibió una suba, ascendiendo de U\$S 190,9/ t a U\$S 205,6/t



durante el período mencionado. No obstante, con respecto al mercado a término, las posiciones de trigo diciembre y enero en el Matba Rofex retrocedieron de U\$S 224,0/t a U\$S 217,5/t y de 224,5/ a U\$S 220,7/t, respectivamente.

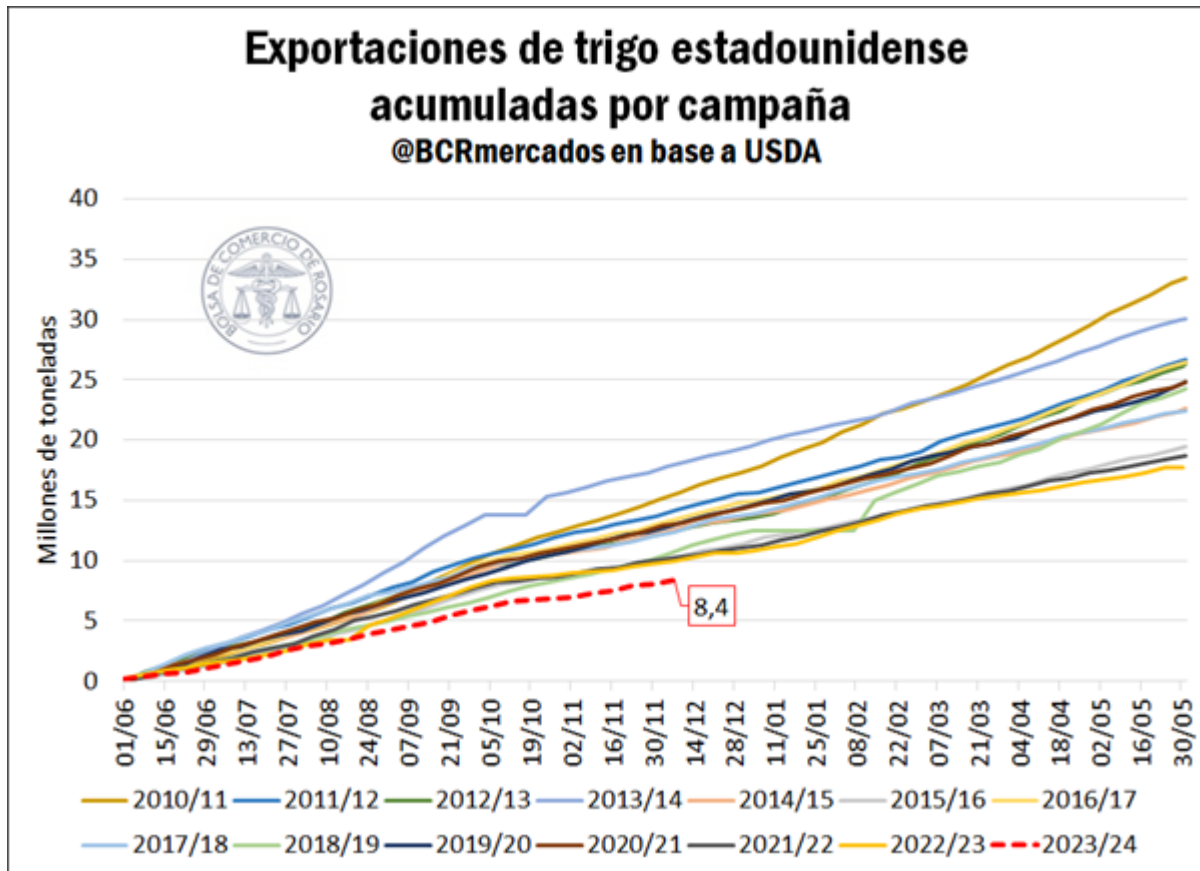
Finalmente, en lo que refiere al mercado físico de granos, se observaba un limitado dinamismo en la comercialización diaria de trigo previo al conocimiento de las medidas económicas anunciadas en la tarde de este martes. Posteriormente, las ofertas abiertas por el cereal se incrementaron hacia mitad de la semana, en tanto los datos de la plataforma SIO Granos advierten que **se registraron operaciones por 142.567 toneladas del cereal** entre el miércoles y el jueves.

### 3. Exportaciones de trigo estadounidense en mínimos históricos.

La fuerte sequía que afectó a **Australia** durante los últimos meses del año tuvo un claro impacto en su producción de trigo, que **se reduciría un 37% en comparación a la campaña previa para alcanzar 25,5 Mt en el ciclo 2023/24**, de acuerdo con los últimos datos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA). Consecuentemente, ante la caída de la oferta de trigo australiano, se observó durante fines de noviembre y principios de diciembre un sólido aumento de la demanda de exportación de trigo estadounidense por parte de los países asiáticos, principalmente China, apuntalando firmemente la cotización del cereal en el Mercado de Chicago.

Sin embargo, a pesar del incremento en el trigo estadounidense comprometido a exportarse, las ventas externas del cereal durante el mes de noviembre mantuvieron un ritmo lento, totalizando apenas 1,1 Mt y marcando un volumen mínimo en diez años. Consecuentemente, los datos del USDA de esta semana advierten que al 7 de diciembre **las exportaciones acumuladas de trigo estadounidense se ubicaron en apenas 8,4 Mt, el menor nivel para igual período en lo que va del siglo.**





Asimismo, durante las últimas jornadas se observó una fuerte desaceleración de la demanda de exportación de los suministros norteamericanos y, junto con ello, una desaceleración en los precios del trigo en el Mercado de Chicago. Así, el cereal se mostró a la baja en el transcurso de la semana y cotizó con un precio de referencia de U\$S 218,3/t al finalizar este jueves, exhibiendo una caída del 5% entre semanas.



 Commodities

# Con una oferta cada vez más ajustada, el mercado se acomoda a las nuevas disposiciones

Matias Contardi - Emilce Terré

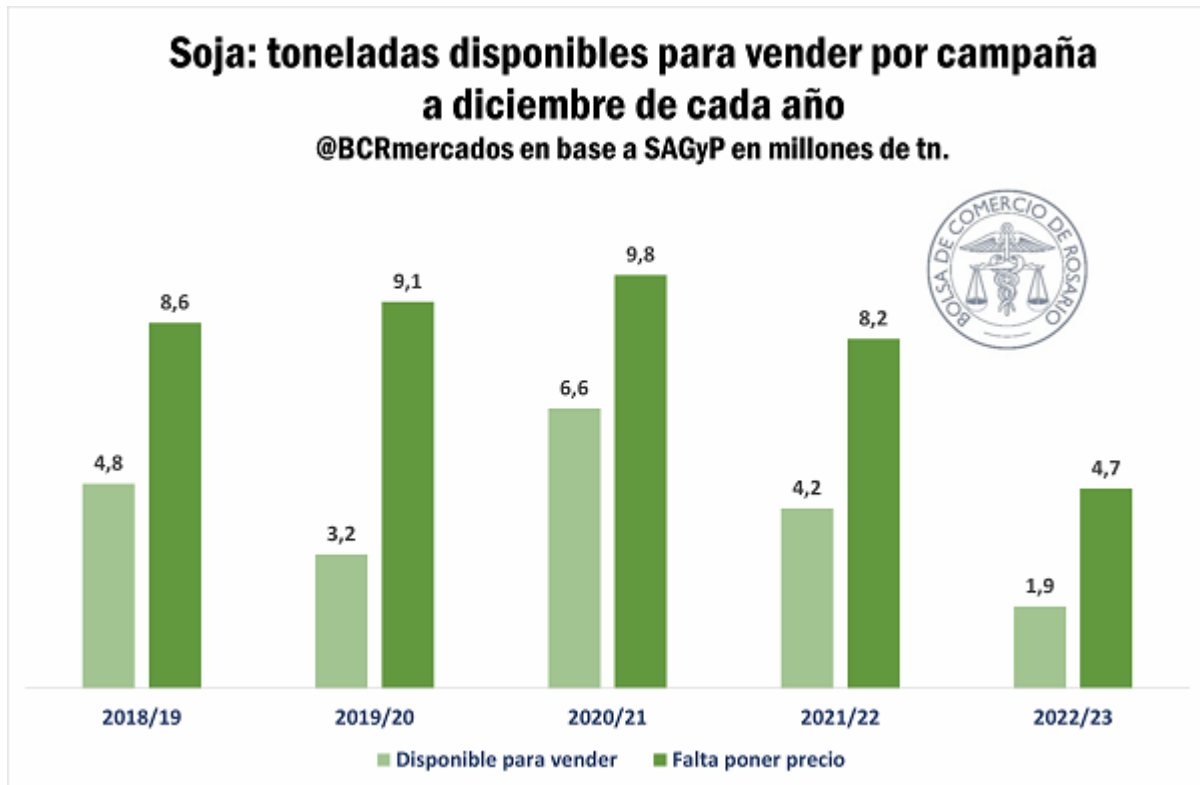
De cara al último tramo de la campaña 2022/23, la escasez de soja mantendría tensionado el mercado local. Entre tanto, el mercado busca acomodarse a las nuevas disposiciones, operando un bajo volumen en la semana.

## Con sequía y en el último tramo de la campaña comercial, se ajusta el grano disponible para vender

Completamente inmersos en el último tercio de la campaña de soja 2022/23, el panorama, como ya era de esperarse, se presenta ajustado desde aquí hasta abril.

Partiendo de estimaciones propias de esta bolsa, la cosecha de soja para la campaña en curso no pasaría las 20 Mt. Teniendo en cuenta que a la última semana de noviembre la comercialización asciende a 16,5 Mt, más lo que se utilice como semillas y otros fines, **las toneladas disponibles para comprometer, de aquí a la incursión del nuevo ciclo, es de 1,9 Mt**, cuando en promedio, para los últimos cuatro meses de campaña, aún quedaban disponibles para vender casi 5 Mt.





En el caso del maíz, diciembre comienza con una disponibilidad de grano para comprar por parte de la industria y la exportación (ello es, sin contar asignaciones para semilla, forraje y otros) por 3,5 Mt, por encima del año pasado, aunque es casi la mitad del promedio del último lustro. Además, hay 6,7 Mt de maíz sin precio firme.

**Indicadores comerciales del sector industrial y exportador**

Millones de toneladas

Al 06-Diciembre	SOJA			MAÍZ		
	20 22/23	Prom. 5 años	2021/22	202 2/23	Prom. 5 años	2021/22
<b>Producción</b>	<b>20,0</b>	<b>45,9</b>	<b>42,2</b>	<b>36,0</b>	<b>53,3</b>	<b>55,0</b>
Variación de stocks proyectada entre campañas*	3,4	0,2	0,7	2,2	-0,1	-2,4
<b>Compras totales</b>	<b>16,5</b>	<b>37,0</b>	<b>33,4</b>	<b>28,1</b>	<b>40,1</b>	<b>43,7</b>
(como porcentaje de la producción)	83%	81%	79%	73%	75%	83%
Con precios par fijas	2,8	4,4	3,7	3,2	3,2	5,6
(como porcentaje de las compras totales)	17%	12%	11%	11%	8%	13%
Con precios en firme	13,8	32,6	29,8	24,9	37,0	38,1
(como porcentaje de las compras totales)	83%	88%	89%	89%	92%	87%
<b>Grano disponible para comprar**</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>7,0</b>	<b>2,6</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>4,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>10,1</b>	<b>8,1</b>

\*Proyección para 2022/23. \*\* Excluye semilla, forraje, balanceados y otros.  
Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas.  
Fuente: IyEE - BCR en base al SecBio y sus operaciones propias.

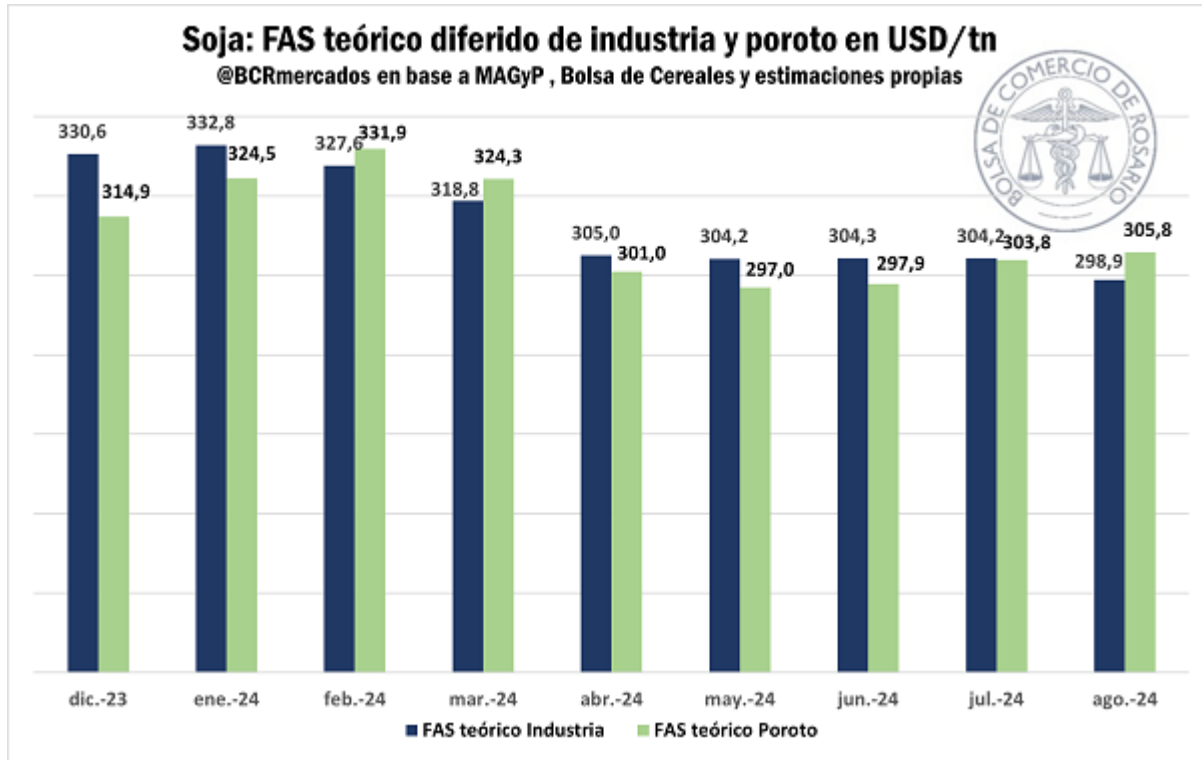
En soja, la lógica imperante durante un año como este, arrasado por la sequía, ha devenido en volúmenes comercializados muy por debajo de la media, llevando a un **atraso relativo de casi el 60% con relación al promedio de las últimas diez campañas a esta altura del año**. Mientras que, del total comercializado hasta ahora, el 17% se realizó bajo la modalidad "a fijar", por lo que **la mercadería a la cual le resta ponerle un precio alcanza 4,6 Mt**.

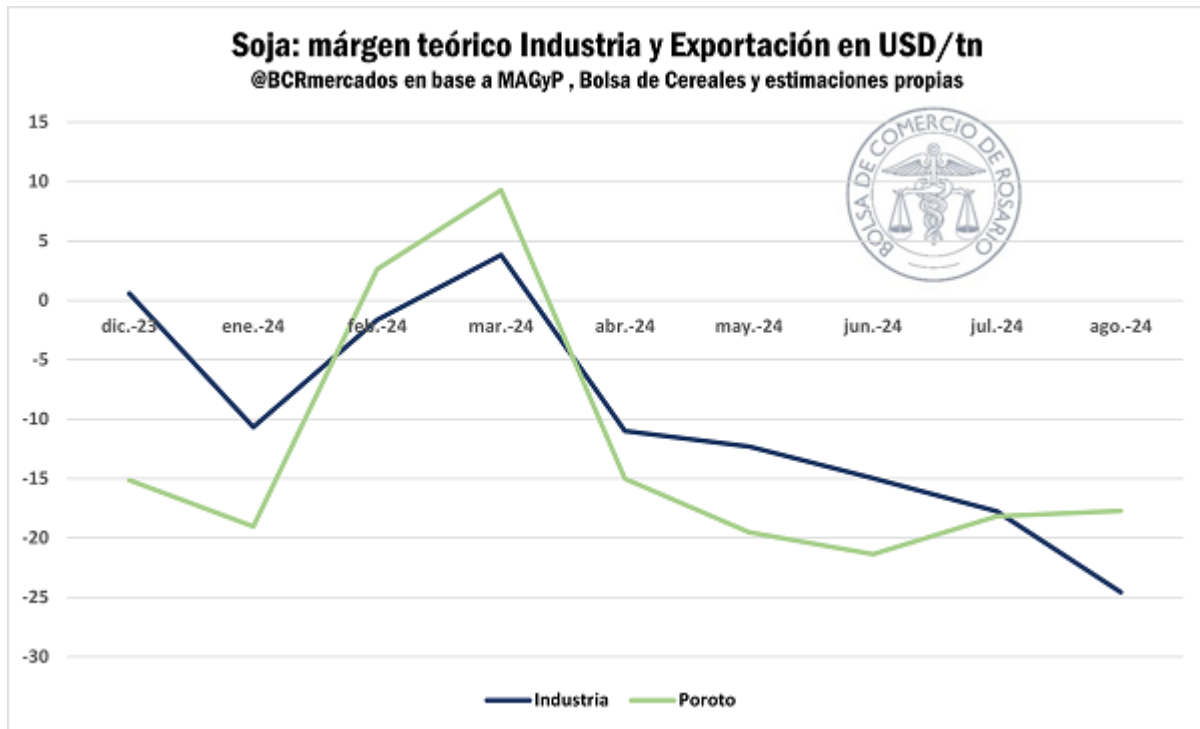
La escasez de la oleaginosa se ha hecho sentir durante todo el curso del año, y ha llevado los márgenes exportadores, tanto para la industria como para la exportación directa de poroto hacia terreno negativo, exceptuando intervalos atravesados por los programas de incremento exportador ([Informativo N°2127](#)).

La estacionalidad propia del cultivo y la particularidad de esta cosecha dejan un escenario muy ajustado para la molienda de soja, que estimamos en 25 Mt, contando con la posibilidad de importar poroto desde los países vecinos que comienzan a cosechar antes que Argentina.

El último informe de existencias físicas de granos de SAGyP, indica que entre granos almacenados en plantas de acopio y en propiedad de la industria y exportación habría 7,9 Mt de soja en existencia, un 17% menos de lo que en promedio se suele encontrar a diciembre en los últimos 3 años.

Mientras tanto, el **poder teórico de compra por parte de la exportación oscila en torno a los 330 USD/tn** para las posiciones más inmediatas según estimaciones propias, aunque las posibilidades de capturar estos valores están muy limitadas por la escasa oferta disponible. A partir del ingreso de la nueva cosecha, se prevé una presión sobre este guarismo cayendo por debajo de 300 dólares por tonelada para mayo 2024.





Durante una semana marcada por la asunción del nuevo presidente y equipo económico, el mercado tímidamente ha vuelto a entrar en acción, anotando unas pocas toneladas a inicios de semana. Ya con un esquema cambiario especial funcionando, la pizarra ha convalidado los nuevos precios, saltando un 20% desde el jueves pasado hasta el primer valor pizarra disponible.

**\*Las ventas al exterior de maíz baten récords.**

Previo a los anuncios presidenciales y antes de la suspensión del Registro de declaraciones juradas de venta al exterior, los anotes de ventas externas de maíz siguieron a la orden del día.

**En solo dos ruedas hábiles, los pasados viernes y lunes, se anotaron 3,1 Mt de ventas al exterior de maíz, de las cuales 2,9 Mt corresponden a la próxima campaña 2023/24. En un par de días, se registraron el 12% del total de DJVE de maíz registradas en el año; sin ir más lejos, casi el 30% de las registraciones de maíz nuevo hasta ahora se efectivizaron entre el 7 y 11 de diciembre.**

**\*Nuevo esquema cambiario y sus efectos iniciales sobre los márgenes de exportación.**

Durante esta semana, el nuevo equipo económico anunció parte del tan esperado paquete de medidas. Entre las resoluciones que más impactan sobre el mercado se encuentran las referentes al nuevo esquema cambiario. Por un lado, el tipo de cambio oficial subió a 800 pesos por dólar, planteando una devaluación mensual objetivo del 2%, al menos para



el corto plazo. Simultáneamente se estableció un tipo de cambio diferencial para exportación, según el cual el 80% del valor resultante deberá liquidarse al tipo de cambio oficial, y el restante a la cotización contado con liquidación (CCL).

Estos cambios mejoraron los márgenes de la industria y la exportación, que se movieron en terreno negativo durante gran parte del año.

**\*A la espera de una cosecha récord a nivel mundial, el "mercado climático sudamericano" mejora los precios de exportación para el maíz.**

Si bien se descuenta un incremento en la producción mundial de maíz en la nueva campaña, que a priori presiona a la baja las cotizaciones, el temor a un ajuste de la cosecha brasilera por inclemencias climáticas ha compensado este efecto poniendo piso a las pérdidas.

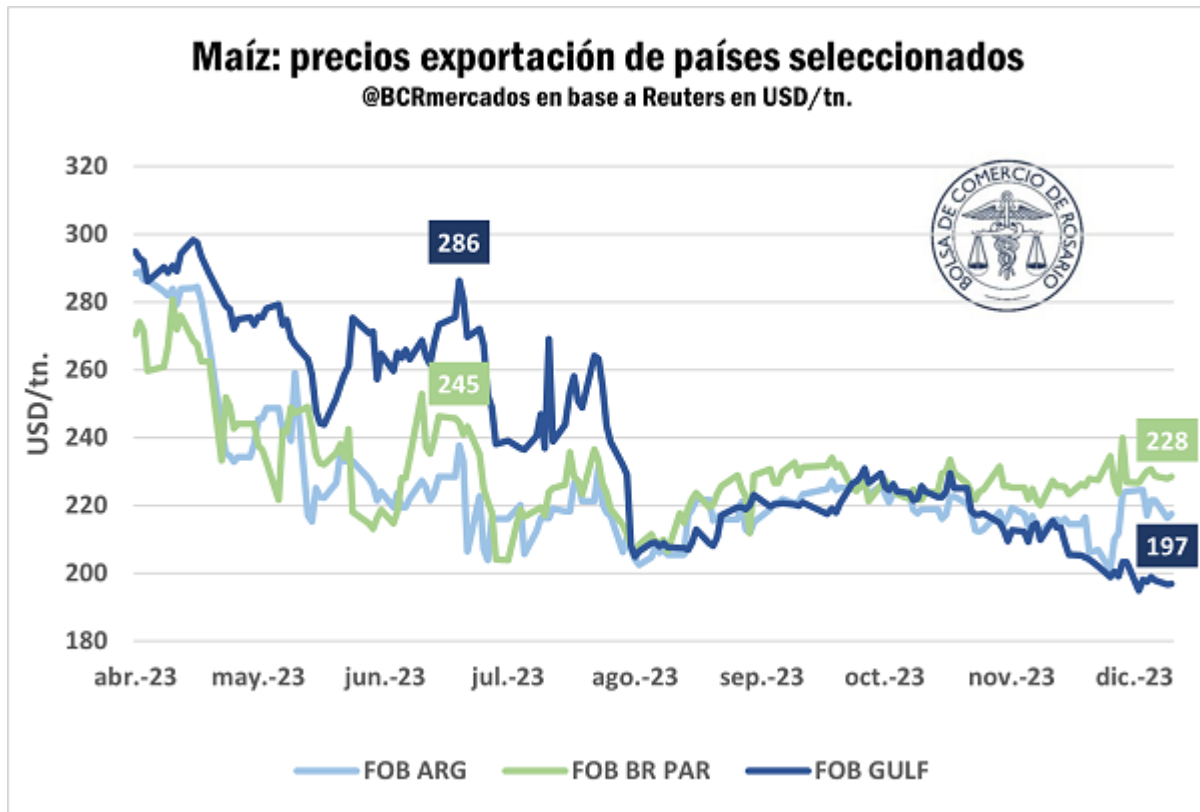
En relación con el primer punto, la semana pasada el Departamento de Agricultura de EEUU (USDA) dio a conocer sus nuevas proyecciones para la campaña 2023/24, señalando que la **oferta global de maíz superaría el récord de dos campañas atrás, con 1.724 Mt.** Con una demanda firme, la relación stock consumo alcanzaría 26,3%, en línea con el promedio, aunque por encima del ciclo pasado.

Estados Unidos y China encabezan la lista de mayores productores de maíz, cada uno rompiendo récords productivos para la cosecha entrante. El país asiático habría sembrado la mayor superficie desde el año 2015, calmando así la incertidumbre inicial causada por las adversidades climáticas que en un inicio hicieron temer por los rindes.

Sin embargo, las dudas sobre el mercado han comenzado a hacerse presentes desde el comienzo del "mercado climático sudamericano". Brasil es azotado por desafiantes temperaturas y escasas lluvias sobre las regiones norte y central de su territorio, mientras que, en el sur, sufre de excesos hídricos condicionando el estado de sus cultivos.

Si bien el USDA no ha modificado sus proyecciones, la propia agencia gubernamental brasilera estima 10 Mt menos que los estadounidenses en línea con varios analistas privados. El retraso que implica las dificultades sobre la región de Mato Grosso es de fundamental importancia para la segunda cosecha maicera, que estacionalmente coincide con el maíz tardío argentino.





La evolución de los precios de exportación refleja la dinámica de los acontecimientos desde inicios del 2023. La campaña 2022/23 ha significado para Estados Unidos una merma productiva interanual de 34 Mt, mientras que Brasil alcanzó la mayor producción de su historia, fijando así "spreads" entre ambos de más de 40 USD en algunas ocasiones.

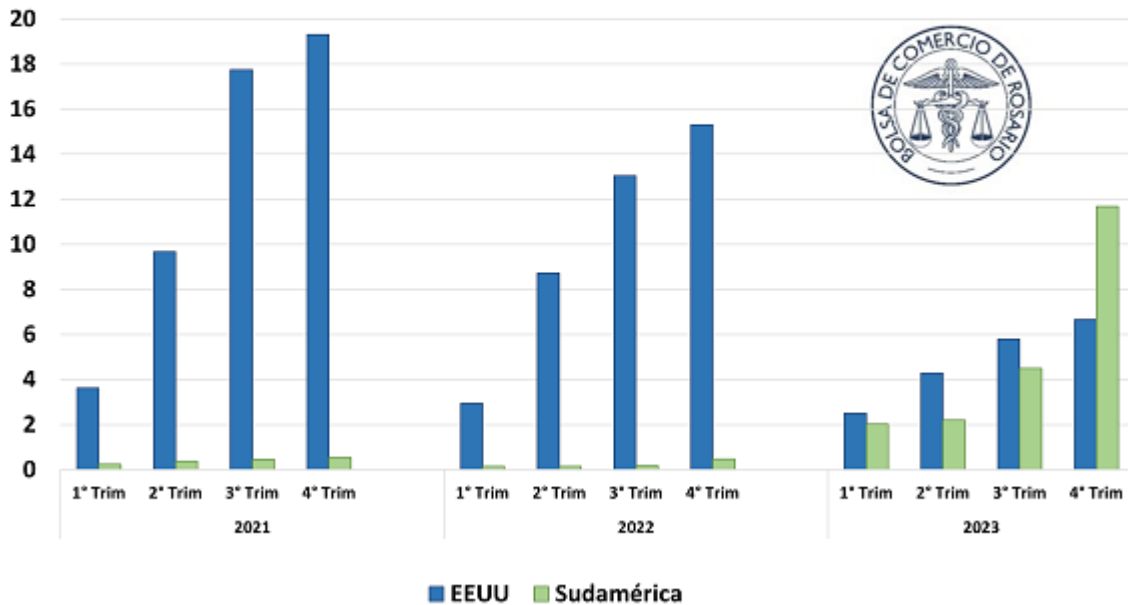
La disponibilidad del cereal y su bajo precio le ha valido a nuestro país vecino para reclamar una mayor parte del mercado japonés, tradicionalmente abastecido por el maíz norteamericano de forma indiscutida. Inclusive otro país asiático también habría sido abordado por las exportaciones brasileras, y es que, según las propias estadísticas locales, durante el 2023 Brasil habría exportado 11 Mt hacia China, inclusive más que Estados Unidos.

Durante los últimos tres años China ha jugado un rol fundamental como uno de los principales importadores de maíz, su intensa demanda interna, impulsada en gran parte por su industria molinera y porcina ha sido abastecida principalmente por el cereal norteamericano.

El acercamiento del gigante asiático hacia Sudamérica y la impresionante cosecha brasileras han devenido en una feliz coincidencia copando el mercado por encima de la presencia estadounidense.

## Maíz: exportaciones acumuladas hacia China

@BCRmercados en base a Reuters en millones de tn.



# 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	5,5
Área Cosechada	Mha	5,0	6,0	5,1
Área Perdida	Mha	0,9	0,5	0,4
Rinde	t/ha	2,3	2,9	2,8
<b>STOCK INICIAL</b>	Mt	2,9	2,3	4,4
<b>PRODUCCIÓN</b>	Mt	11,5	18,0	14,5
<b>OFERTA TOTAL</b>	Mt	<b>14,4</b>	<b>20,3</b>	<b>18,9</b>
<b>CONSUMO DOMÉSTICO</b>	Mt	6,9	6,9	7,1
Uso Industrial	Mt	6,2	6,0	6,2
Semilla y otros usos	Mt	0,7	0,9	0,9
<b>EXPORTACIONES</b>	Mt	3,1	10,5	9,5
<b>DEMANDA TOTAL</b>	Mt	<b>10,0</b>	<b>17,4</b>	<b>16,6</b>
<b>STOCK FINAL</b>	Mt	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>
Stock/Consumo	(%)	44%	19%	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	Estimado 2022/23	Proyectado 2023/24
Área sembrada		Mill ha	6,78	8,88	8,48
Área cosechada		Mill ha	5,78	6,93	7,00
Sup. No cosechada		Mill ha	1,00	1,95	1,95
Rinde		qq/ha	78,68	52,0	80,0
<b>STOCK INICIAL</b>		Mill tn	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>4,1</b>
<b>PRODUCCIÓN</b>		Mill tn	<b>45,7</b>	<b>36,0</b>	<b>56,0</b>
<b>OFERTA TOTAL</b>		Mill tn	<b>51,2</b>	<b>42,3</b>	<b>60,1</b>
<b>CONSUMO INTERNO</b>		Mill tn	<b>13,1</b>	<b>14,3</b>	<b>16,1</b>
Uso Industrial		Mill tn	3,6	4,7	4,7
Molienda seca		Mill tn	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda		Mill tn	1,4	1,8	1,8
Otras Industrias		Mill tn	0,7	0,7	0,7
Etanol		Mill tn	1,4	2,0	2,0
Forraje, semilla y residual		Mill tn	9,5	9,6	11,4
Producción animal y residual		Mill tn	9,3	9,4	11,2
Semillas		Mill tn	0,2	0,2	0,2
<b>EXPORTACIONES</b>		Mill tn	<b>32,6</b>	<b>24,0</b>	<b>40,0</b>
<b>DEMANDA TOTAL</b>		Mill tn	<b>45,6</b>	<b>38,3</b>	<b>56,1</b>
<b>STOCK FINAL</b>		Mill tn	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
<i>Ratio Stock/consumo</i>		(%)	13%	11%	7%

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 2022/23	Proyectado 2023/24
Área sembrada	Mill ha	17,05	15,97	17,40
Área cosechada	Mill ha	16,28	12,32	16,68
Sup. No cosechada	Mill ha	0,77	3,65	0,72
Rinde	qq/ha	28,17	16,2	30,0
<b>STOCK INICIAL</b>	Mill tn	7,9	7,3	3,9
<b>IMPORTACIONES</b>	Mill tn	5,0	10,8	4,8
<b>PRODUCCIÓN</b>	Mill tn	45,9	20,0	50,0
<b>OFERTA TOTAL</b>	Mill tn	<b>58,8</b>	<b>38,1</b>	<b>58,7</b>
<b>CONSUMO INTERNO</b>	Mill tn	44,3	31,4	45,4
Crush	Mill tn	38,4	26,4	39,0
Extr. por solvente	Mill tn	37,3	25,0	37,6
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	6,3	5,0	6,4
<b>EXPORTACIONES</b>	Mill tn	6,3	2,8	7,7
<b>DEMANDA TOTAL</b>	Mill tn	<b>50,7</b>	<b>34,2</b>	<b>53,0</b>
<b>STOCK FINAL</b>	Mill tn	<b>8,2</b>	<b>3,9</b>	<b>5,7</b>
Ratio Stock/consumo	(%)	16%	11%	11%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados