



Commodities

## En dos meses, el valor de la producción agrícola 2024 perdió US\$ 4.700 millones

Emilce Terré - Tomás Rodríguez Zurro

La dramática caída de precios internacionales de los commodities agrícolas afectó fuertemente el Valor Agregado Bruto de la cosecha 2023/24. El ingreso de dólares por exportación de granos y derivados pierde, a la fecha, US\$ 4.500 millones.

### 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



Commodities

## Los proyectos del litio argentino se van haciendo realidad

Guido D'Angelo - Patricia Bergero

En los últimos doce años, Argentina fue el país que más inversión recibió para la exploración de litio en el mundo. La oportunidad argentina: el complejo litio sigue escalando entre los complejos exportadores nacionales



Commodities

## ¿Cómo son los mercados de la soja en la Unión Europea?

Guido D'Angelo - Emilce Terré

Quién es quién en el principal comprador de la harina de soja argentina. Nuestro país exporta 1 de cada 5 toneladas de subproductos de soja a la UE y aporta cerca de un tercio de las importaciones del principal importador de harina de soja del mundo



Commodities

## Se recupera la molienda de soja en enero

Belén Maldonado - Emilce Terré

El mayor suministro de soja a las fábricas, tanto de mercadería local como importada, impulsó el crushing durante el primer mes del año, que superó así la marca del año anterior. Arranca la campaña de maíz 23/24 con cierto rezago en las compras anticipadas



Commodities

## En un contexto de precios a la baja, aún queda mucho trigo 23/24 por fijar

Matías Contardi - Emilce Terré

En una campaña marcada por la alta exposición al riesgo precio, las cotizaciones internacionales no encuentran piso, limitando la rentabilidad y comprometiendo la inversión para el ciclo venidero en un contexto de costos crecientes.





Economía

## Dinámica fiscal y externa en Argentina

Bruno Ferrari – Julio Calzada

El mes de enero marcó superávit fiscal financiero por primera vez desde 2010 para dicho mes. Los ingresos se mantuvieron estables y hubo un recorte del gasto. En el plano externo, el BCRA compra divisas pero en un contexto de bajo pago de importaciones.





Commodities

## En dos meses, el valor de la producción agrícola 2024 perdió US\$ 4.700 millones

Emilce Terré - Tomás Rodríguez Zurro

La dramática caída de precios internacionales de los commodities agrícolas afectó fuertemente el Valor Agregado Bruto de la cosecha 2023/24. El ingreso de dólares por exportación de granos y derivados pierde, a la fecha, US\$ 4.500 millones.

Cuando el 2023 llegó a su fin, el agro respiraba aliviado. Las periódicas lluvias del último trimestre ponían fin a la peor sequía de la que se tuviera registro en los últimos 60 años. Dos meses después, sin embargo, no sólo la ola de calor de febrero cortó de un saque el potencial de rindes en la región, sino que la cotización internacional de los *commodities* sufrieron un derrotero bajista, que deja a los precios de exportación argentinos un 35% debajo de los que se registraban a la misma altura del año pasado.

Como consecuencia de ello, el Valor Agregado Bruto del Agro (VAB Agro) para el año 2024 se proyecta al mes de febrero en US\$ 10.453 millones; ello es, US\$ 4.700 millones por debajo de la proyección del mes de diciembre ([ver informe](#)).

### Valor Agregado Bruto por campaña

En millones de US\$

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 Proy. Dic '23	2023/24 Proy. Feb '24
Soja	5.078	5.811	8.864	8.700	1.307	6.667	4.323
Maíz	2.190	3.061	5.318	5.076	1.408	4.284	2.801
Trigo	524	865	1.331	3.187	145	697	634
Girasol	673	202	858	931	1.014	1.033	915
Cebada	170	22	242	232	54	377	215
Otros	1.138	1.165	1.695	1.857	918	2.091	1.565
VAB	9.773	11.127	18.308	19.983	4.846	15.149	10.453

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario

En particular, soja y maíz explican el 80% de la caída en el valor estimado de la producción. Por un lado, la ola de calor de febrero ha recortado el rendimiento proyectado de los cultivos recortando la producción esperada en 4 millones de



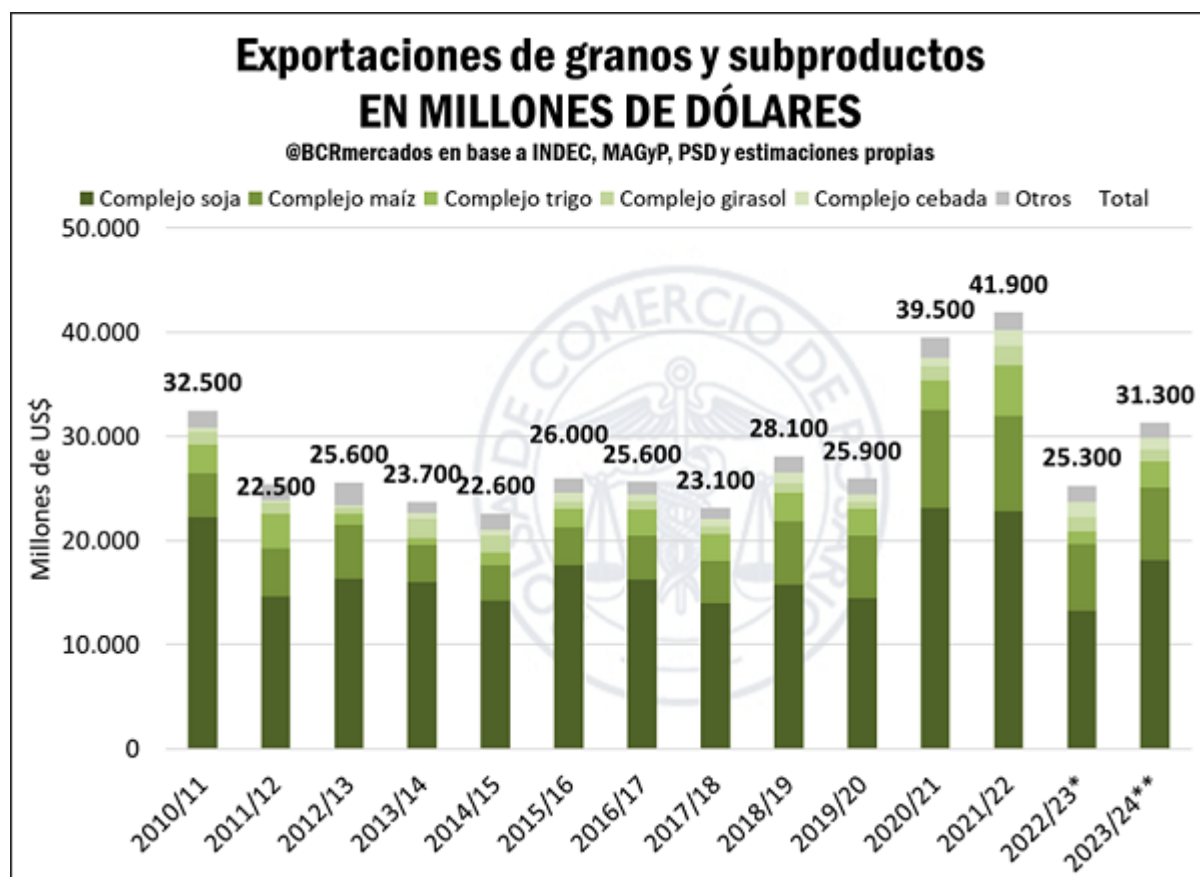


toneladas y, por el otro, la combinación de caída de precios recibidos por el productor y aumento de los costos ajustó fuertemente el valor agregado por este eslabón clave de la producción argentina.

Con estos números, si bien el VAB Agro muestra una fuerte recuperación post sequía, será el segundo valor más bajo desde la campaña 2018/19, casi un 20% por detrás del valor promedio del producto agrícola de los últimos cinco años.

Por otra parte, el gran golpe de la caída en los precios a nivel macroeconómico viene del lado del comercio exterior. Como es sabido, dos de cada tres dólares que Argentina exporta los proveen las cadenas agroalimentarias, de modo que la reversión de precios internacionales se traduce en un duro golpe para las cuentas externas.

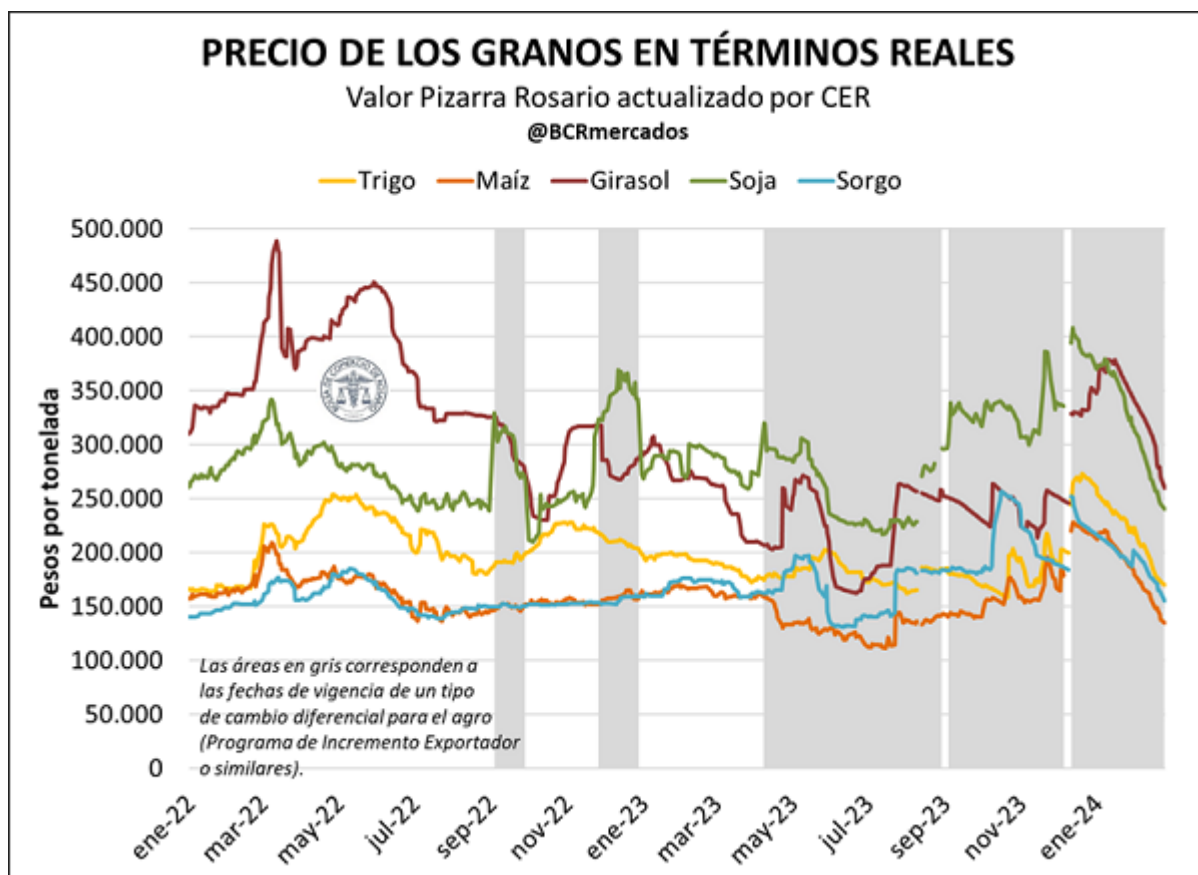
A los precios actuales, el valor de las exportaciones de granos, aceites, harinas y otros productos derivados se proyecta hoy en US\$ 31.300 para la campaña 2023/24; ello es, US\$ 4.500 millones por detrás de lo proyectado en el mes de diciembre. Nuevamente, este ingreso de dólares superará al del año anterior ya que la feroz sequía deja la vara baja, pero suavizamos el resultado tomando el promedio de los últimos tres años, el valor de las exportaciones previsto para el nuevo ciclo se ubica 18% por debajo.







La caída internacional de precios de los *commodities* agrícolas, que desde el máximo relativo en mayo de 2022 a la fecha cayeron un 50% en el mercado de Chicago, tuvo su correlato en el precio interno de los granos. Siguiendo la cotización real de los granos, según surge de actualizar los valores Cámara por el índice CER (coeficiente de estabilización de referencia), puede observarse que, **desde mediados de diciembre a la fecha, el valor en términos reales de la Pizarra Rosario ha caído, en promedio, un 35%.** Soja y maíz, en particular, alcanzan los valores más bajos desde agosto de 2023.





# Los proyectos del litio argentino se van haciendo realidad

Guido D'Angelo – Patricia Bergero

En los últimos doce años, Argentina fue el país que más inversión recibió para la exploración de litio en el mundo. La oportunidad argentina: el complejo litio sigue escalando entre los complejos exportadores nacionales

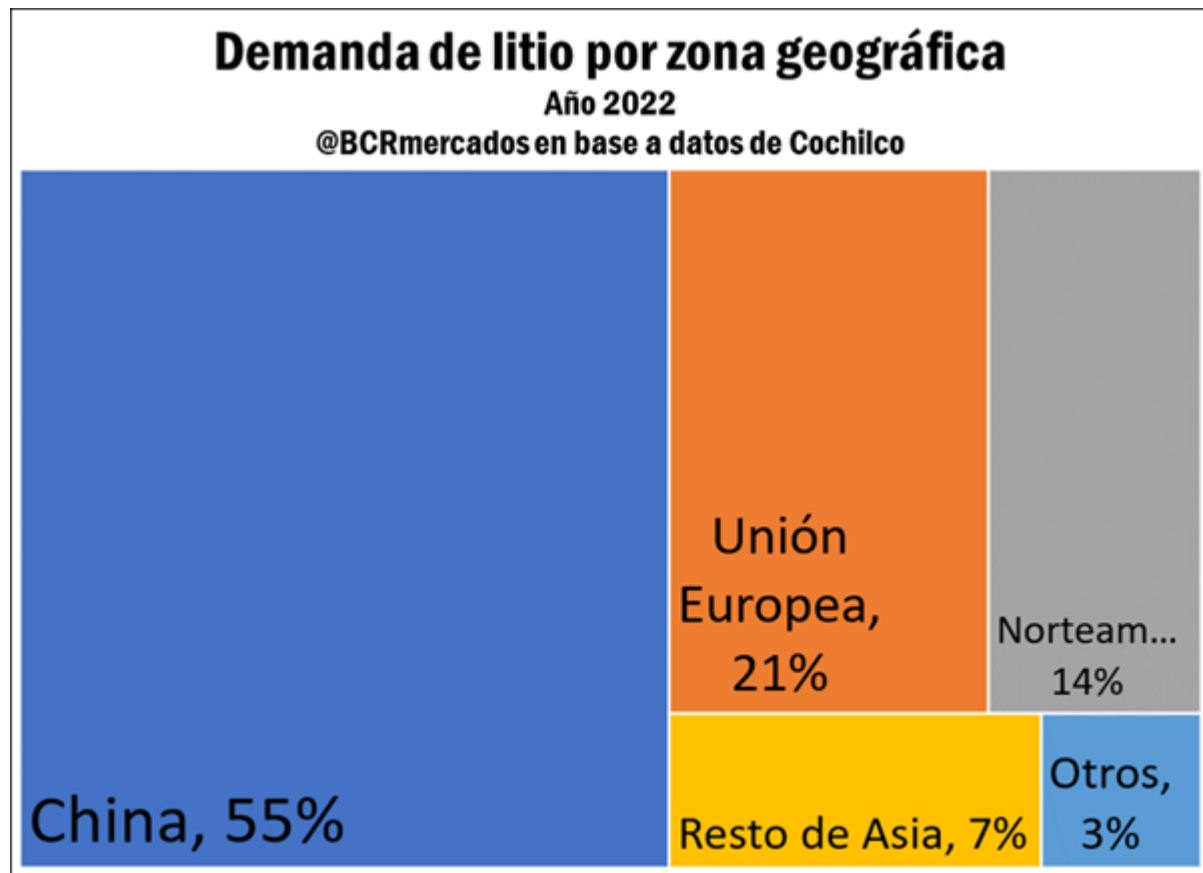
Argentina fue **el país que más inversión recibió en el mundo para proyectos de exploración de litio**, considerando el período 2010-2022. Nuestro país fue destino de casi US\$ 500 millones de dólares en este período sólo en concepto de inversiones para exploración de litio. Esto representa el 22% de la inversión directa global para exploración litífera, más que Estados Unidos (16%), Australia (15%), Canadá (12%) y Chile (9%), de acuerdo con datos de Cochilco. **A nivel Latinoamérica, la participación argentina es aún más formidable, con la Argentina representando el 61% de la inversión en exploración del continente del triángulo del litio.**

Con tres proyectos en producción y 49 proyectos en total, el litio argentino comienza a mostrar saltos productivos y exportadores. Con este contexto, resulta importante destacar que el litio es un mineral relativamente abundante en la tierra. Se puede extraer desde roca de pegmatita con minería tradicional o a través de salmueras en reservorios acuíferos. Hoy la producción de litio se divide prácticamente en dos mitades entre estas dos formas de extracción.

En este marco, hoy el principal productor de litio del mundo es Australia, que realiza su extracción y procesamiento a través de minería tradicional. Más del 80% del litio que se extrae a través de pegmatitas en el mundo se realiza en este país. Por su parte, Estados Unidos y Canadá también tienen importantes reservorios de litio en esta forma.

Sin embargo, el impulso más fuerte de los últimos años proviene del crecimiento del litio extraído en salmuera. Los salares del norte argentino y chileno son protagonistas de ello, con especiales expectativas para un gran crecimiento del litio argentino. Asimismo, una porción relevante de la extracción del litio en salmuera se realiza en China. No obstante, esta queda para su enorme mercado interno de baterías para autos eléctricos, el más grande del mundo.

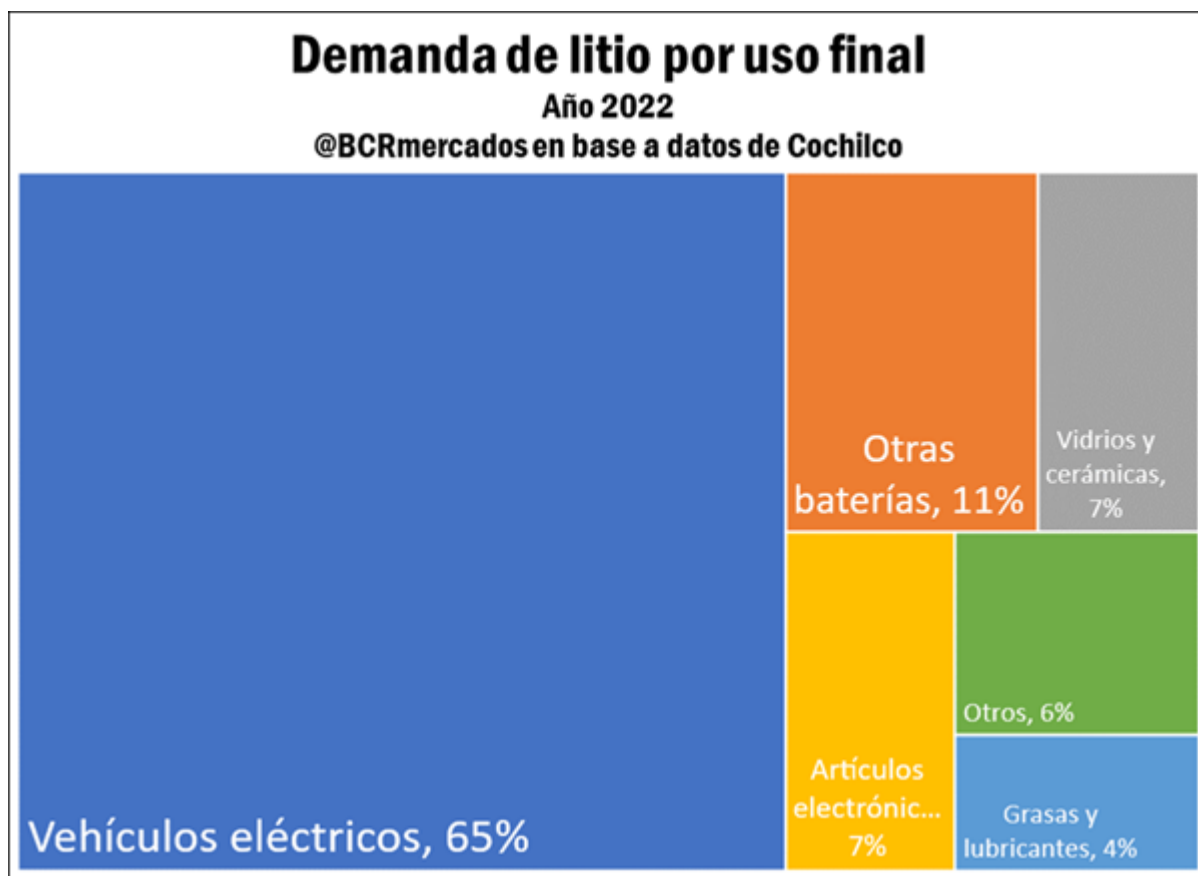




Dependiendo del tipo de batería al que nos estemos refiriendo, se requieren entre 4 y 8 kilos de litio para un auto eléctrico. Esto equivale entre 21 y 42 kilos de carbonato de litio, aproximadamente. No conforme con ello, algunas fuentes de mercado hablan de una necesidad de litio llegando a los 60 kg de carbonato de litio equivalente.

La producción de litio, que aspira a multiplicarse varias veces en la próxima década, tiene por fin principal abastecer esta demanda de autos eléctricos, que también aspira a multiplicarse en varios cuerpos. Con este contexto, no debe perderse de vista la evolución de la coyuntura económica en China. Una fuerte desaceleración de esta podría limitar el abrupto crecimiento que viene experimentando el litio a nivel global.





Además del litio, un amplio espectro metales serán claves para la transición energética: grafito, cobalto, nickel, manganeso, cobre, silicio, molibdeno, entre otros. Sus usos serán amplios, desde la producción de baterías hasta la provisión de infraestructura para energía renovable. Lo relevante del complejo litio es que es el metal que más crecerá en su demanda mundial respecto de los otros metales.

De acuerdo con la Agencia Internacional de Energía, la **producción de litio debería multiplicarse por 13 hacia 2040 en el escenario actual** y con las políticas ya declaradas entre todos los países comprometidos en la neutralidad del carbono. Sin embargo, **si se buscara cumplir con los Acuerdos de París, la demanda debería crecer 42 veces** en los próximos 17 años respecto a la demanda de 2020. En este escenario, el que le sigue en crecimiento es el grafito, que crecería 25 veces su demanda de buscarse un efectivo cumplimiento de los acuerdos.

**La oportunidad argentina está en sus altos niveles de exploración**, en un mercado dónde queda mucho más por explorar y producir en nuestro país. Más todavía si lo comparamos con Australia y Chile, dos países que hoy son responsables de más del 77% de la producción mundial.

Esta oportunidad argentina ya se está aprovechando. Triplicando su comercio exterior, con casi US\$ 700 millones exportados en 2022, el Complejo Litio se ubicó como el 18vo complejo exportador a nivel nacional en dicho año.







Asimismo, en 2023, en el marco en una sequía histórica para la agroindustria, **el Complejo Litio habría crecido más de un 20%** respecto a los valores del 2022. De esta manera y con datos preliminares de comercio exterior de INDEC, **el litio argentino habría escalado posiciones y se habría mostrado como el 15vo complejo exportador argentino en 2023.**

Sólo con las previsiones de producción de los proyectos en curso, antes de que termine esta década la **capacidad productiva del litio argentino podría consolidarlo entre los principales complejos exportadores de la Argentina.**

Más allá de estas perspectivas, el 2023 fue un año de fuertes bajas en los precios internacionales del carbonato de litio, por lo que resulta fundamental destacar que el desempeño exportador del litio argentino está también sujeto a variables que vienen mostrando una inusual volatilidad en los últimos tiempos.

Sin embargo, también es importante destacar que hoy pueden tomarse **proyecciones de producción de 15 de los 49 proyectos de litio en Argentina**, ya que los demás todavía no han estimado su potencial productivo de encontrarse viable la extracción. Este es otro factor que puede afectar sustancialmente las proyecciones de mediano plazo para el litio argentino, en este caso con el potencial de impulsarlo aún más arriba.





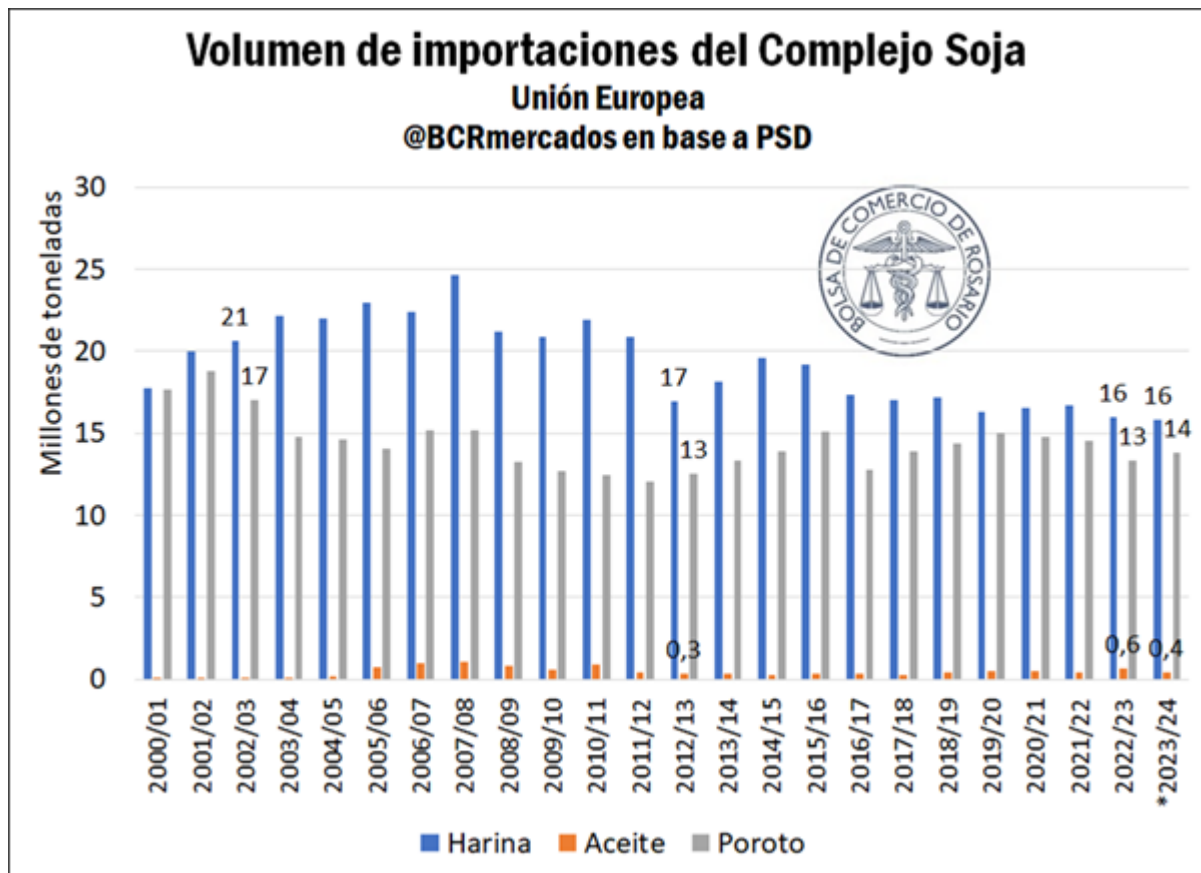
# ¿Cómo son los mercados de la soja en la Unión Europea?

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Quién es quién en el principal comprador de la harina de soja argentina. Nuestro país exporta 1 de cada 5 toneladas de subproductos de soja a la UE y aporta cerca de un tercio de las importaciones del principal importador de harina de soja del mundo

Tomando a la Unión Europea (UE) como un todo, no hay otro socio comercial de la Argentina que compre tanta harina de soja como el bloque europeo. **Una de cada cinco toneladas de soja que se exportan en la Argentina tienen a la UE como destino**, tomando el promedio de los últimos cinco años. Más aún, **la Unión Europea es el principal importador de harina de soja del mundo**, importando tres veces más harina que Indonesia y Vietnam, los países que ocupan el segundo y tercer puesto en importaciones.

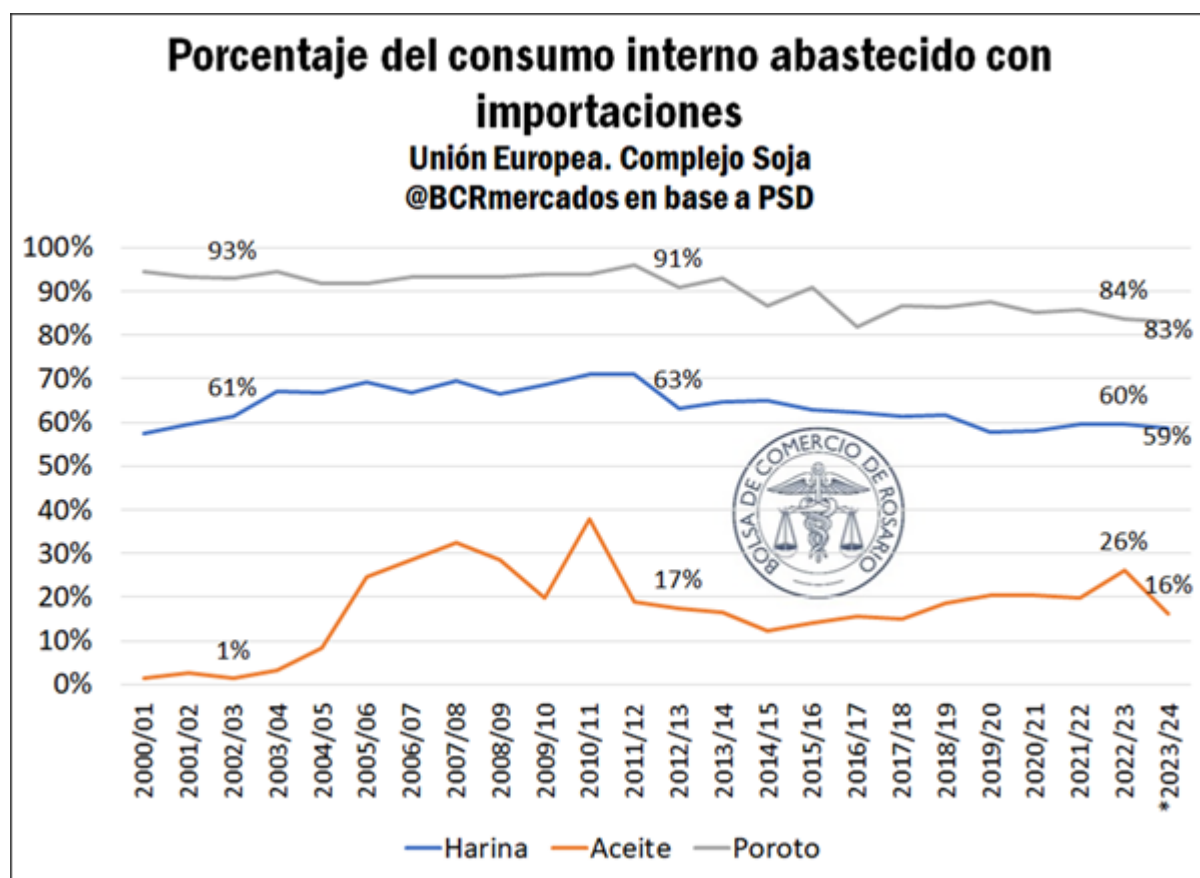




La Política Agropecuaria Común (PAC) de la Unión Europea es la política que ordena la dinámica de subsidios y promociones al conjunto de actividades agroindustriales de cada integrante de la UE. A lo largo de las última décadas ha sido un vehículo para el autoabastecimiento estratégico de alimentos en este bloque económico.

Hoy la UE [produce prácticamente todo lo que consume](#) en términos de productos lácteos, huevos, carne aviar, cereales, carne de cerdo, azúcar, entre otros alimentos clave para la dieta de sus habitantes. Su última estrategia, denominada [Farm to Fork o De la granja a la mesa](#), busca relanzar nuevos ejes en esta línea. La producción de la carnes, huevos y lácteos requiere de insumos para la alimentación animal, donde la soja destaca como protagonista.



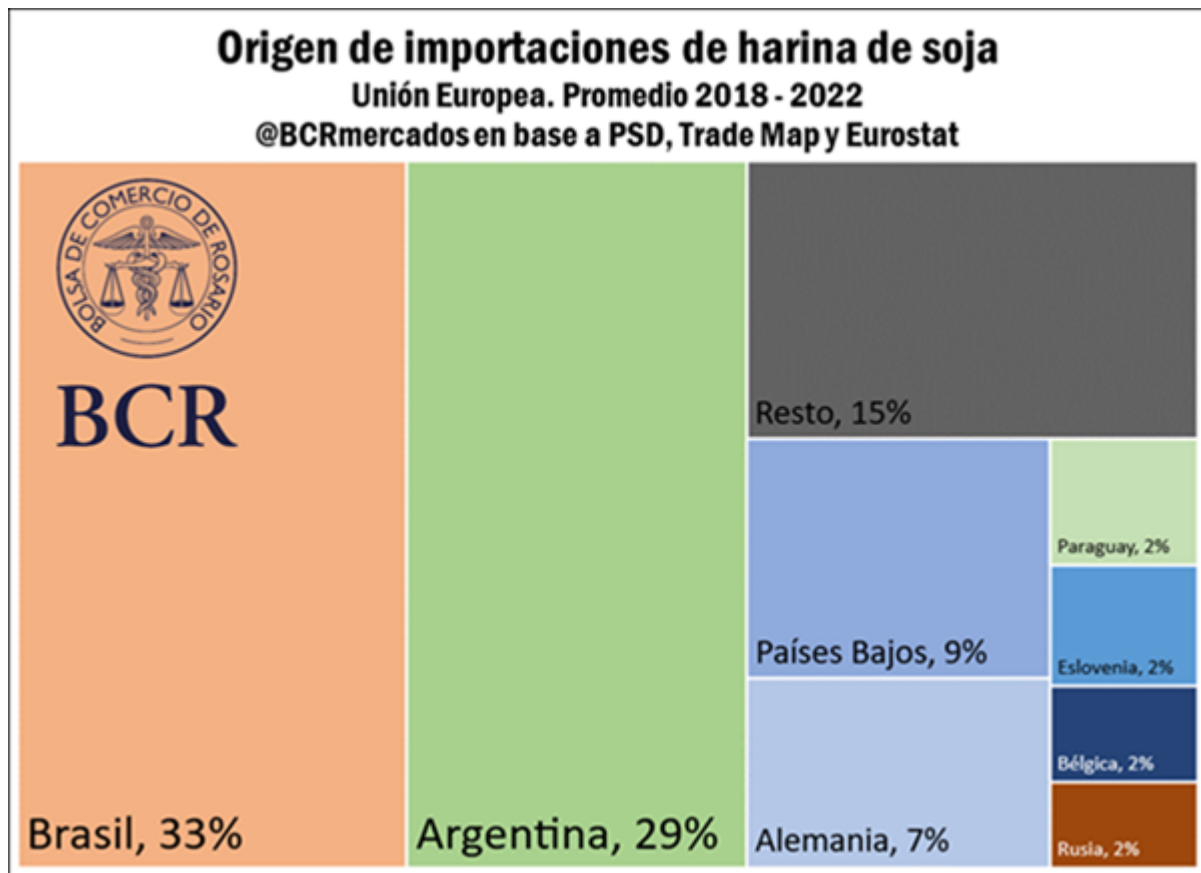


No obstante, el autoabastecimiento de poroto y harina de soja para la Unión Europea está lejos de ser una realidad. Cerca del 60% del consumo de harina de soja de la UE es importado, un ratio que sube a más del 80% en el caso del poroto de soja.

Para el caso de la harina y pellets de soja, es fundamental destacar que **prácticamente la totalidad de las importaciones provienen de Sudamérica**. Brasil y Argentina van muy cerca en sus participaciones para el promedio 2018-2022, aunque nuestro socio comercial ha ganado mucho mercado en este 2023 por la sequía argentina. Gran parte de lo restante se abastece con el crushing interno de la Unión, es decir, con comercio exterior entre los propios miembros de la UE. Países Bajos y Alemania destacan como los grandes procesadores del bloque.







Por su parte, la dependencia importadora de la Unión es aún mayor para el poroto de soja, en tanto la producción europea de la oleaginosa es muy reducida. Aquí el rol preponderante está en Brasil y Estados Unidos, que en conjunto originan más del 77% de las importaciones de soja de la UE. Argentina prácticamente no está presente en las importaciones europeas de poroto de soja.

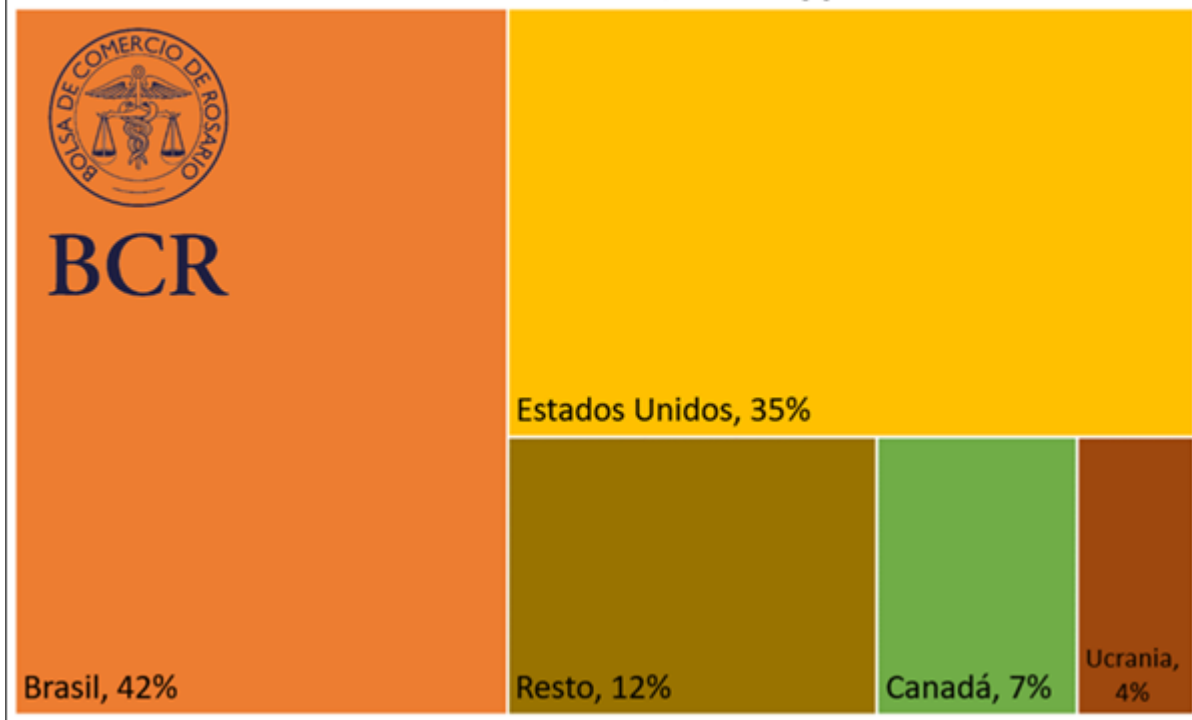




## Origen de importaciones de poroto de soja

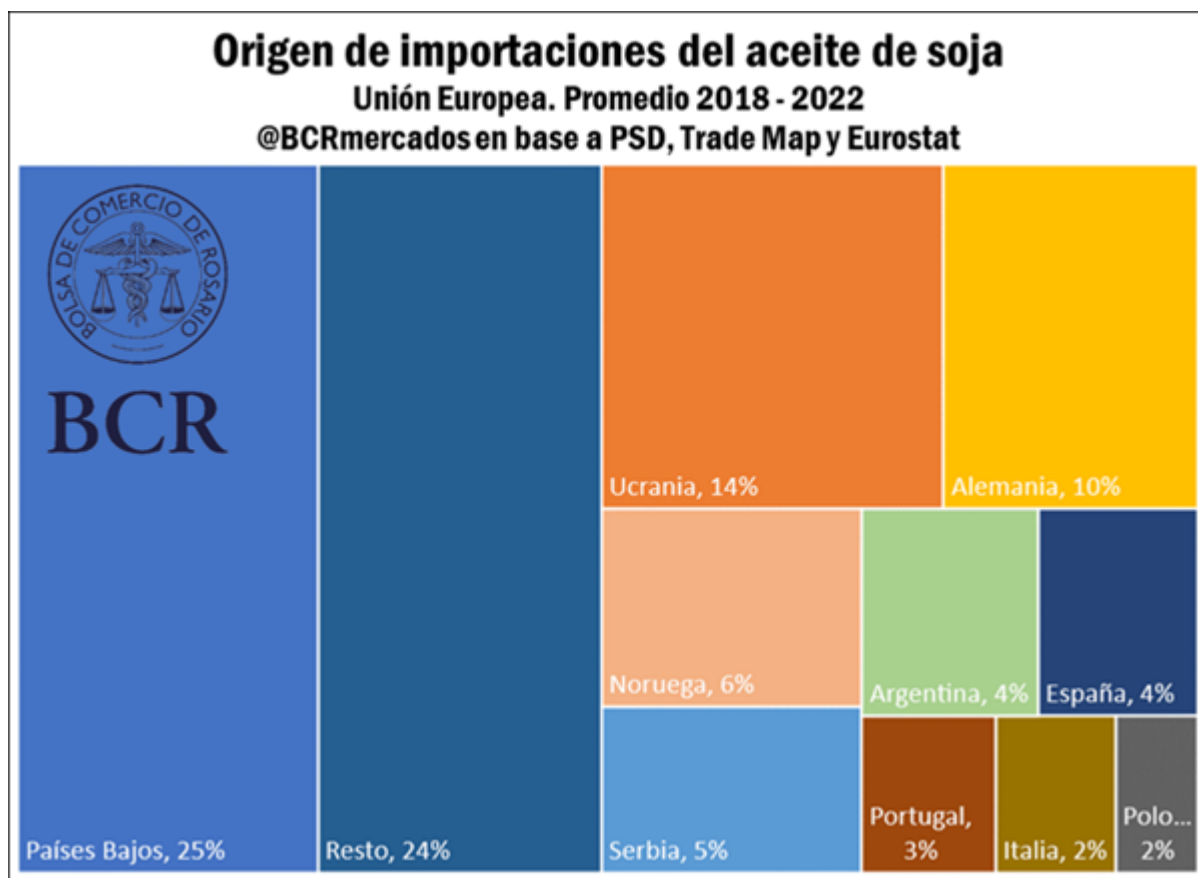
Unión Europea. Promedio 2018 - 2022

@BCRmercados en base a PSD, Trade Map y Eurostat



Finalmente, cabe destacar que nuestro país es un proveedor reducido para el aceite de soja hacia la UE. Si bien la Argentina es el principal abastecedor no europeo de aceite de soja para la UE, aunque su participación se ubica apenas en el 4%. Este consumo en el bloque tiene un mejor abastecimiento interno que la harina, pellets y el poroto de soja. Las importaciones de aceite de soja a la Unión representan cerca de un cuarto del consumo interno para el período 2018-2022. Y los principales orígenes de estas importaciones son países cercanos al bloque económico: Ucrania, Noruega y Serbia.





Los mercados de la Unión Europea muestran potencialidades para ampliar las exportaciones argentinas. Sin embargo, sus múltiples regulaciones y barreras son un eje a tener en cuenta a la hora de pensar el comercio bilateral y multilateral. En este sentido, y especialmente para las carnes y la soja, la reciente normativa de deforestación de la Unión es un asunto que está siendo tratado. ViSeC es el proyecto fundamental para que la agroindustria argentina pueda asegurar la exportación de productos que provengan de áreas no deforestadas.





# Se recupera la molienda de soja en enero

Belén Maldonado – Emilce Terré

El mayor suministro de soja a las fábricas, tanto de mercadería local como importada, impulsó el crushing durante el primer mes del año, que superó así la marca del año anterior. Arranca la campaña de maíz 23/24 con cierto rezago en las compras anticipadas

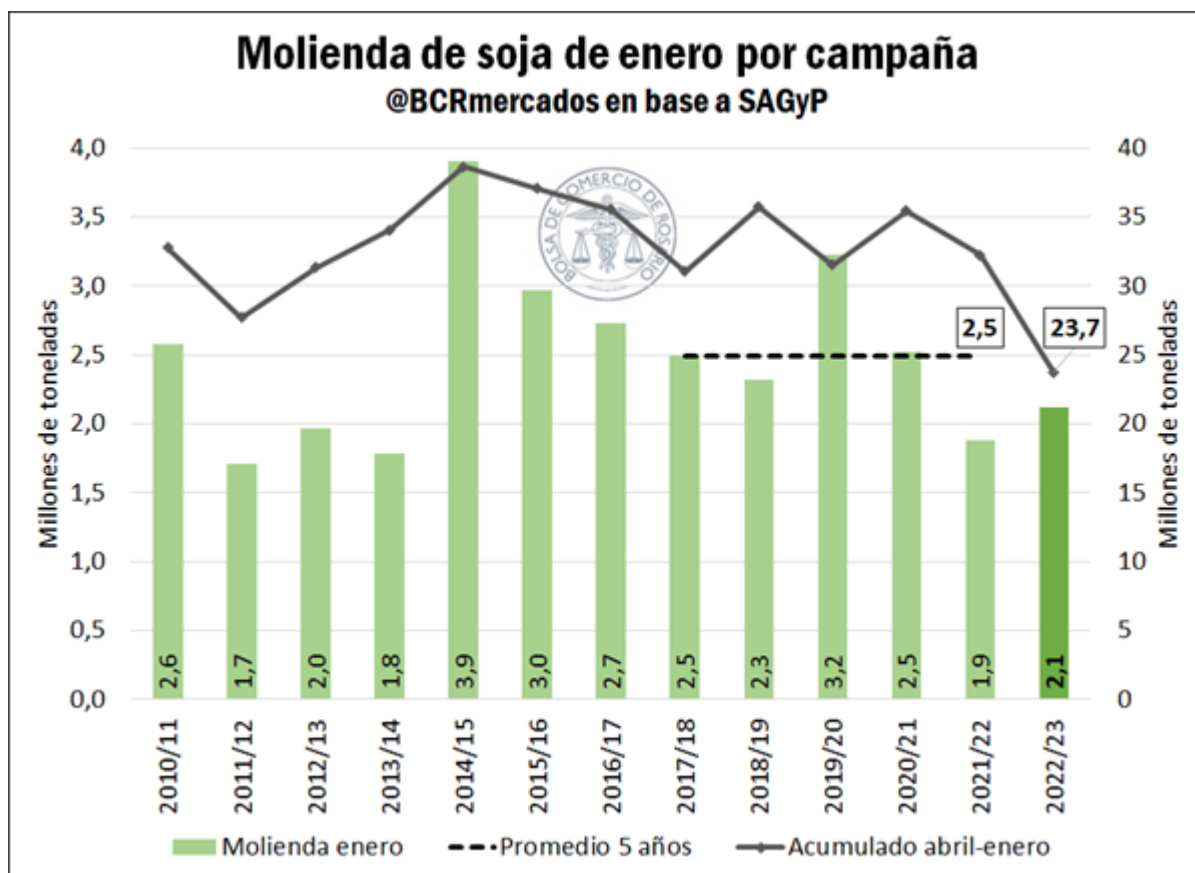
## 1- Molienda de soja en enero.

Según datos de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP), la molienda de soja durante el año calendario 2023 totalizó apenas 27,1 Mt, el menor volumen en 19 años. A pesar de alcanzarse importaciones récord de la oleaginosa por 10,4 Mt, los escasos suministros locales como consecuencia de la sequía y la magra cosecha impactaron de lleno sobre la industria del crushing.

No obstante, la molienda de enero se muestra más alentadora en comparación al año anterior. Según datos oficiales, **el crushing de soja alcanzó 2,1 Mt durante el primer mes del año**, acumulando un volumen total de 23,7 Mt en lo que va de la campaña. Si bien este guarismo se mantuvo por debajo del promedio de los últimos cinco años para enero, el cual asciende a 2,5 Mt, se advierte **un crecimiento del 13% respecto de igual período de 2023**.



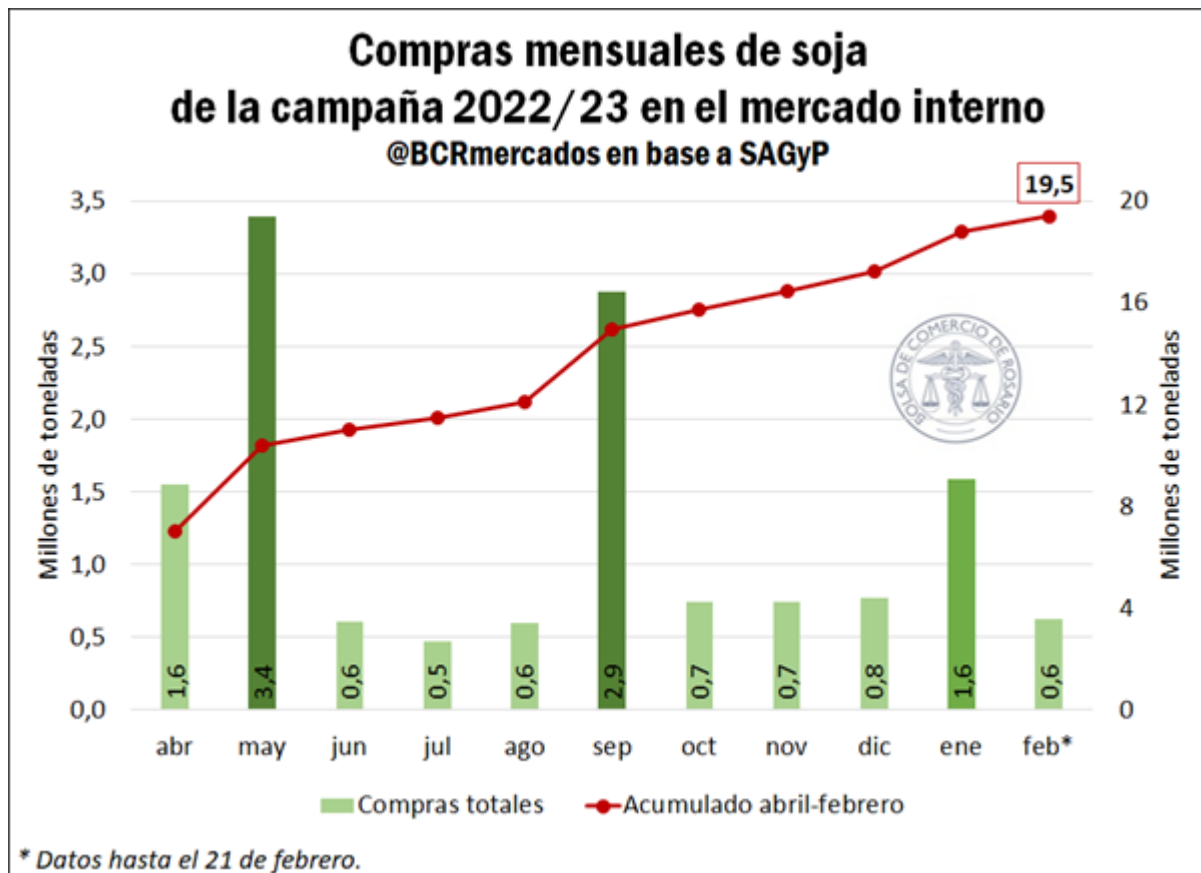




El incremento de la molienda en enero vino de la mano de una mayor dinámica en la comercialización de soja en el mercado interno. De acuerdo con SAGyP, **enero se destacó como el tercer mes de mayor comercialización de soja de la campaña 2022/23 en el mercado local**, con compras totales que alcanzaron 1,6 Mt, sólo por detrás de mayo y septiembre. Casi la totalidad de las compras (esto es, el 99%) fueron realizadas por la industria.

No conforme con ello, las importaciones de la oleaginosa también se mantuvieron elevadas. A pesar de que las compras externas suelen ser estacionalmente bajas durante enero, los datos del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) arrojan **importaciones certificadas de soja por un volumen de casi 292.000 toneladas** durante el primer mes del año, marcadamente por encima de las 17.500 toneladas que ingresaron en igual mes de 2023. De hecho, el volumen importado durante el primer mes de este año se ubicó un 150% por encima del promedio de importaciones de la oleaginosa de enero de los últimos 10 años.





Por otra parte, respecto de la comercialización en el mercado interno, se destaca que durante el mes de enero se fijó precio para 1,7 Mt de soja de la campaña en curso. Teniendo en cuenta que se comercializaron 1,6 Mt, esto indica que aumentó la proporción de mercadería con precio en firme en el total de mercadería comercializada de la campaña actual, principalmente como consecuencia de la devaluación de diciembre y la menor brecha cambiaria resultante.

Finalmente, en un contexto internacional de precios a la baja, cabe mencionar que la cotización en pesos de la soja en el mercado físico de granos de Rosario **retrocedió más de un 8% durante el mes de febrero**, y finalizó este jueves a \$ 243.500/t, en tanto la cotización en dólares se ubicó en US\$ 276,0/t, alcanzando durante la última semana **su menor valor desde septiembre de 2020**. De igual modo, la baja de los precios impactó sobre el mercado a término, siendo que el contrato de soja mayo experimentó una caída del 5% durante febrero, finalizando este jueves a un precio de referencia de US\$ 276,0/t.

## 2- Línea de largada para la campaña comercial de maíz 2023/24

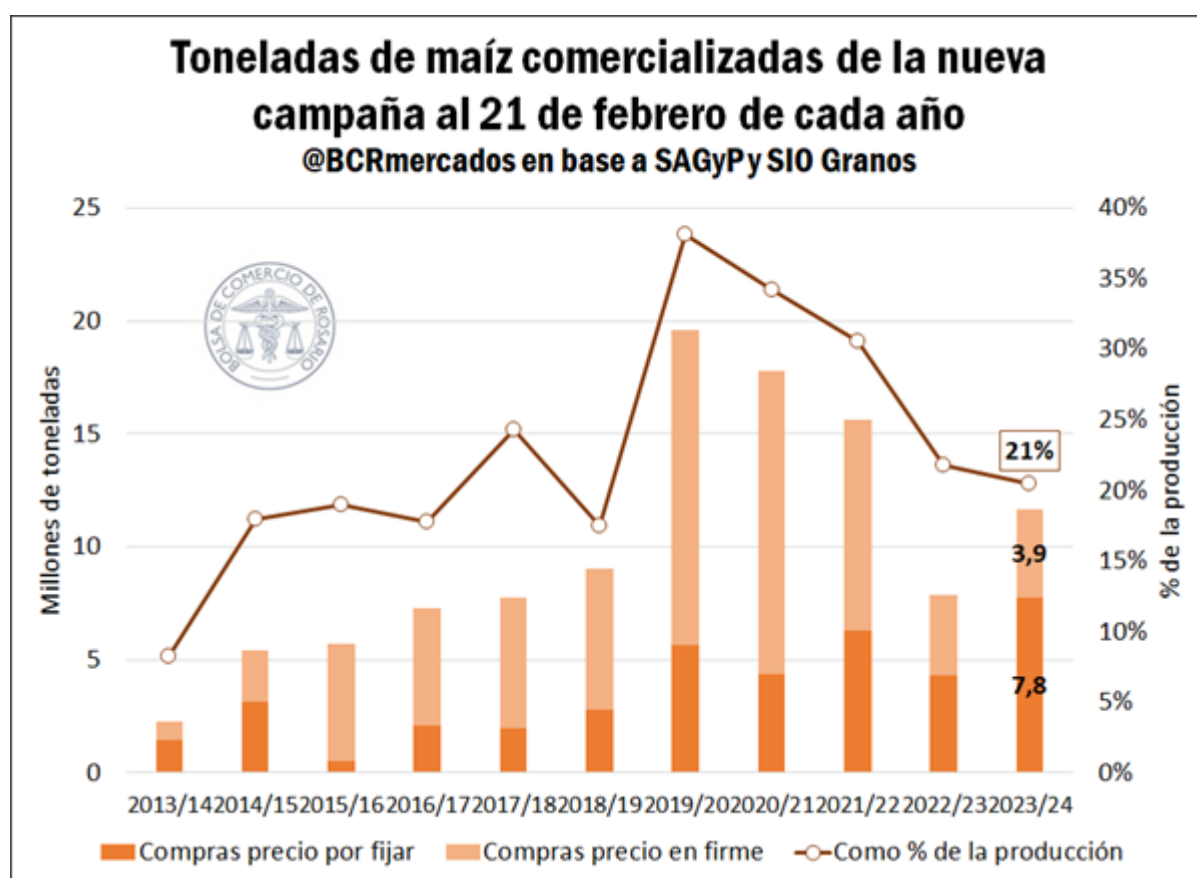
Comienza el mes de marzo y junto con él se inicia la campaña comercial de maíz 2023/24. Las estimaciones de GEA-BCR indican que el área sembrada con el cereal a nivel nacional habría descendido un 3% respecto de la campaña previa,



totalizando 8,6 millones de hectáreas. No obstante, la mejora en las condiciones climáticas permitiría un incremento interanual de la producción, que podría alcanzar 57,0 Mt.

En cuanto a la comercialización en el mercado interno, los datos más recientes de SAGyP señalan que **las compras internas de maíz de la nueva campaña ascendían a 11,7 Mt** al 21 de febrero, lo que representa el 21% de la cosecha estimada. Esto advierte cierto retraso en la comercialización anticipada del cereal. Si bien para igual fecha del año anterior las compras alcanzaban el 22% de la producción, el promedio de los últimos cinco años arroja una comercialización del 28% de la producción para el mismo período.

Adicionalmente, se destaca que, del total de compras realizadas, sólo 3,9 Mt tienen precio en firme. En otras palabras, el 67% del total de las compras de maíz de la nueva campaña se negociaron bajo la modalidad de precio por fijar.



Por otro lado, considerando que gran parte de la producción de maíz en nuestro país tiene como destino final la exportación, un punto a destacar es **la bajante en el río Paraná** durante los últimos meses. Según el último informe de actualización del Instituto Nacional del Agua (INA), el aporte de la alta cuenca del río Paraná en Brasil se encuentra estabilizado, pero los valores actuales de caudal en los distintos ríos afluentes de esa región se ubican por debajo de los promedios de los últimos 25 años.





De hecho, los datos de Prefectura Naval Argentina indican que al 29 de febrero la altura del río Paraná en el hidrómetro Rosario se ubicó en 1,68 metros, un abrupto descenso teniendo en cuenta que al 1° de enero de este año alcanzaba 4,75 metros, y que se considera 2,47 metros como la altura estándar de referencia. Mientras tanto, las previsiones del INA advierten que la altura del río en el hidrómetro Rosario comenzaría a recuperarse recién hacia finales de marzo.

Por último, en lo que respecta al mercado físico de granos de Rosario, se advierte que el precio de referencia en pesos del cereal **se mostró a la baja durante el mes de febrero**, retrocediendo un 9% y finalizando este jueves a una cotización de \$ 141.000/t, mientras que el precio en dólares se ubicó en US\$ 159,8/t, alcanzando esta semana su **menor valor desde septiembre de 2020**. En cuanto al mercado a término, el contrato de maíz abril anotó este jueves un valor de US\$ 167,0/t, 4% por debajo respecto de la cotización de principios de mes.

### 3- Panorama internacional.

La abundante oferta mundial de soja y maíz se presenta como uno de los factores bajistas más importantes sobre las cotizaciones de los granos gruesos en los mercados internacionales. Si bien se estima que la producción en Brasil retrocedería levemente respecto de los récords alcanzados en el ciclo 2022/23, la recuperación de la producción en nuestro país más que compensaría dicha disminución, resultando en elevados suministros sudamericanos.

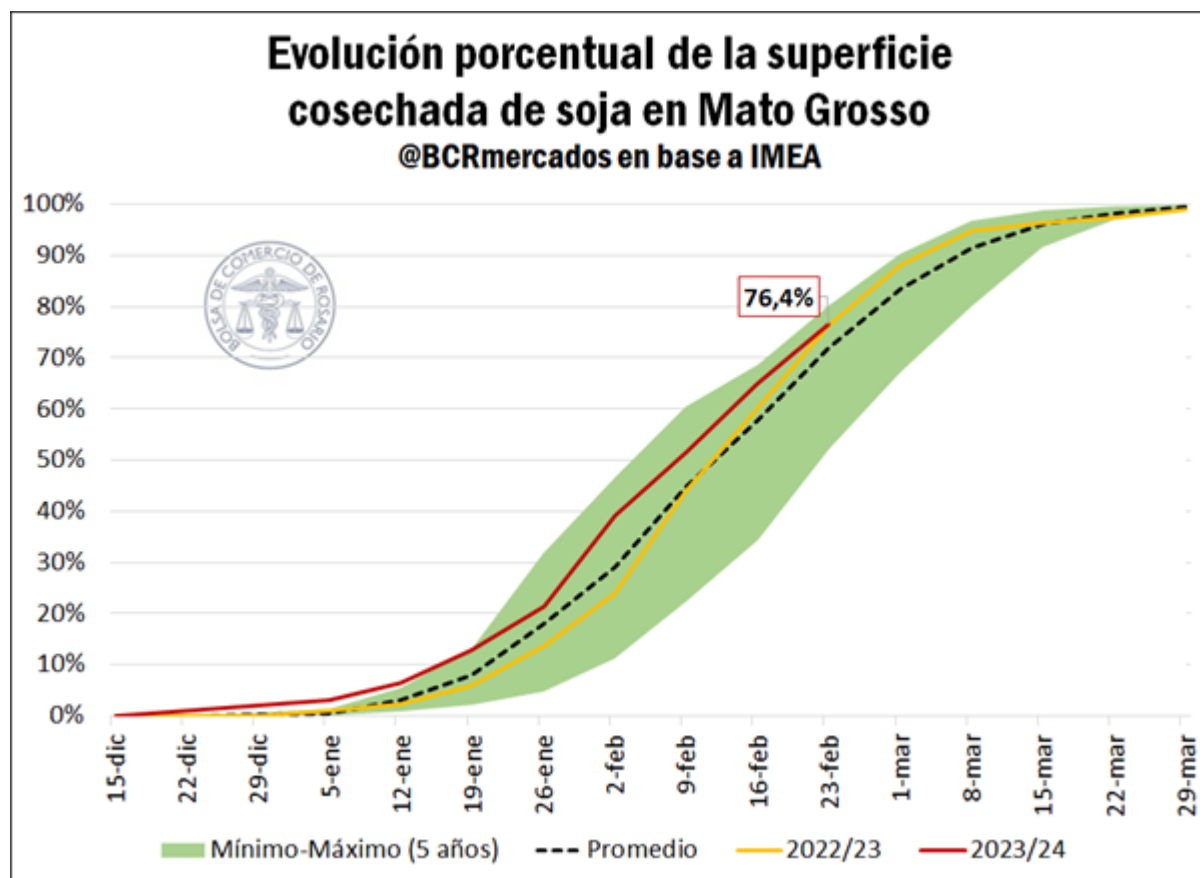
Tomando los datos más recientes de la Compañía Nacional de Abastecimiento (Conab) de Brasil, la producción de maíz alcanzaría 113,7 Mt durante 2023/24, en tanto la cosecha argentina ascendería a 57,0 Mt. En conjunto, **la oferta total del cereal de ambos países se ubicaría en 170,7 Mt**, 2% por encima de las 167,9 Mt de la campaña 2022/23.

En cuanto a la soja, sucede algo similar. Mientras la producción de Brasil totalizaría 149,4 Mt para 2023/24, la cosecha en nuestro país ascendería a 49,5 Mt, obteniendo en conjunto **una producción de 198,9 Mt de la oleaginosa**. Esto implica un crecimiento interanual del 14% en la producción conjunta de ambos países, que se estima que alcanzó 174,6 Mt durante el ciclo previo.

En este contexto, la cosecha de soja en nuestro país vecino avanza a muy buen ritmo, principalmente gracias a la escasez de lluvias que permitió que la recolección de la oleaginosa progrese rápidamente, aportando nuevos suministros al mercado mundial. Según el Instituto Mato-Grossense de Economía Agropecuaria (IMEA), en Mato Grosso, el principal estado productor de soja de Brasil se llevaba cosechado **más del 76% del área total implantada** al 23 de febrero, similar al guarismo observado a la misma altura del año anterior, aunque más de 4 p.p. por delante del promedio de los últimos cinco años.







A nivel nacional, los datos de la Conab indican que la cosecha de soja brasilera alcanzó el 38% del área implantada al 24 de febrero, 4 p.p. por encima de lo observado para igual fecha del año 2023.

Finalmente, ante un escenario de abundante oferta mundial, los **precios de los granos gruesos han mostrado una clara tendencia a la baja en el Mercado de Chicago** durante el mes de febrero, con el contrato de mayor volumen operado de maíz perdiendo un 4% de su valor, y la soja un 7%, alcanzando valores mínimos en más de tres años. Esa misma baja de precios impulsó compras técnicas de maíz durante la última semana, que apuntalaron levemente las cotizaciones respecto de la semana previa, llevando el precio del cereal a US\$ 163,7/t este jueves. La soja, por su parte, anotó nuevamente pérdidas respecto de la semana previa, finalizando este jueves a un precio de referencia de US\$ 414,6/t.





# En un contexto de precios a la baja, aún queda mucho trigo 23/24 por fijar

Matías Contardi - Emilce Terré

En una campaña marcada por la alta exposición al riesgo precio, las cotizaciones internacionales no encuentran piso, limitando la rentabilidad y comprometiendo la inversión para el ciclo venidero en un contexto de costos crecientes.

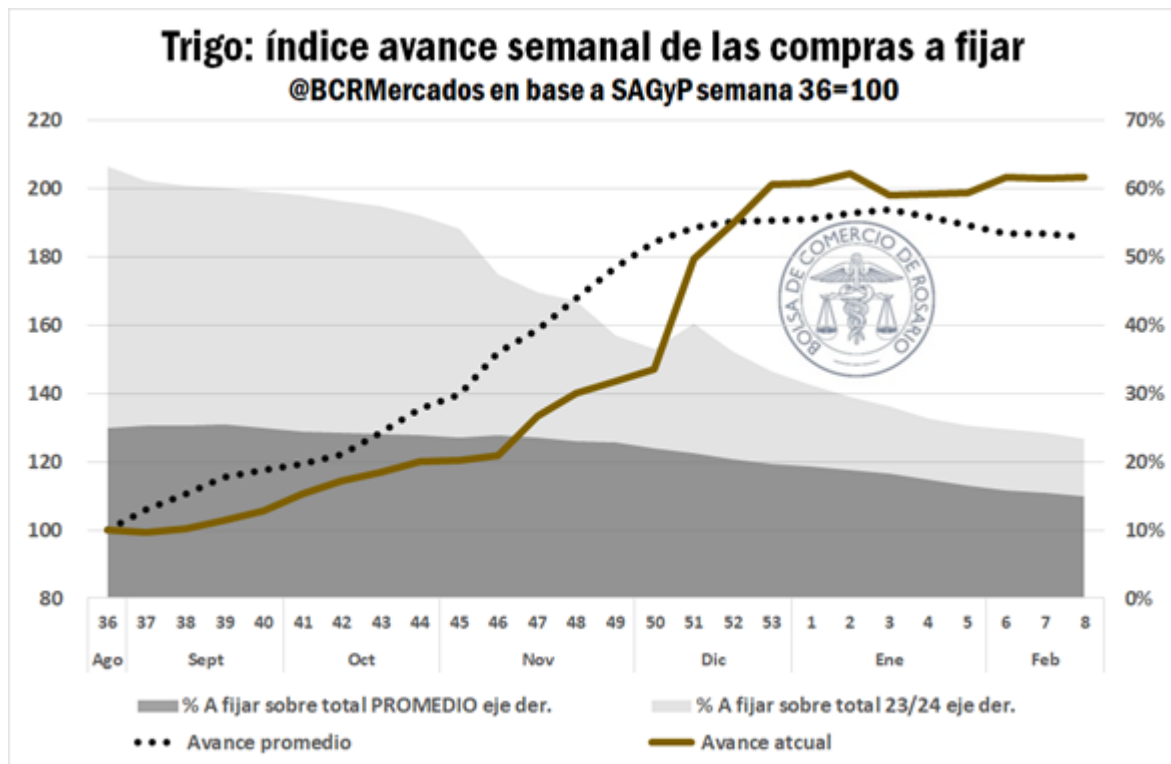
Paulatinamente el avance de las compras locales por trigo 2023/24 tiende a converger a las proporciones "normales" de las últimas diez campañas. Según la información brindada por la Secretaría de Agricultura Ganadería y Pesca (SAGyP) entre la semana 7 y 8 se comercializaron 284.000 toneladas, conformando un avance semanal del 4%.

Desde la última semana de noviembre, previo al inicio oficial de la campaña, las compras totales por trigo 2023/24 escalaron un **133% para llegar a comprometer el 54% de la cosecha estimada**, algunos puntos por detrás del promedio (60% de la producción a esta altura).

Aun así, la proporción de mercadería que resta por fijar es inusualmente elevada a esta altura del año con el **23% del total de las compras, cuando la media para las últimas diez campañas no pasa del 15%**.

De las casi 6 Mt totales de trigo 2023/24 que la exportación ha acumulado hasta ahora el 22% resta fijarle precio, mientras que la industria mantiene la proporción en un 28% de sus compras totales (casi 550.000 toneladas).





Considerando, además, las coberturas de acopiadores, productores y otros operadores a través del mercado a término, la exposición al riesgo baja mínimamente para los meses inmediatamente anteriores al inicio de campaña, aunque aun así prácticamente la mitad del trigo 2023/24 comprometido en aquel entonces se encontraba sin marcar precios, cuando se podía conseguir en aquellos momentos USD 232/t para entregas a cosecha.





**Trigo 23/24 : exposición a riesgo precio del total operado entre compras  
locales y contratos de futuros**

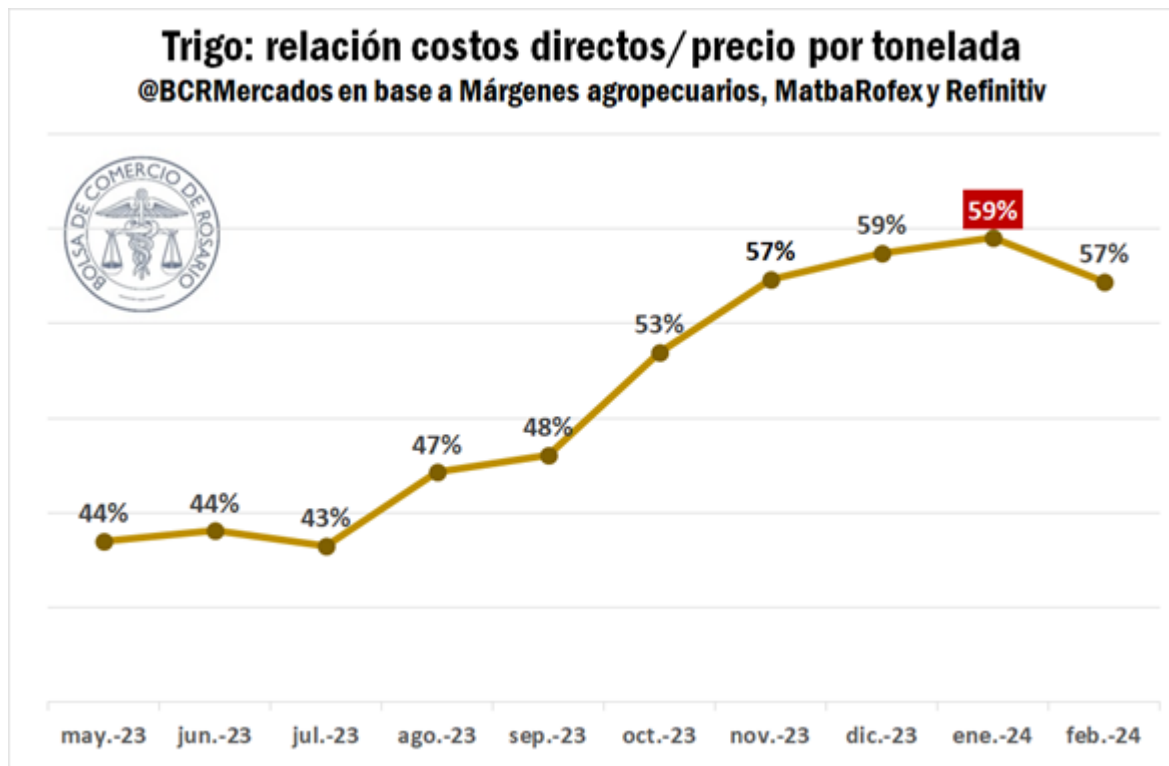
**@BCRMercados en base a SAGyP y MatbaRofex**

Mes	% a fijar del total	% con precio cubierto del total	Precio de referencia a cosecha en USD/t.
Sept	49%	51%	232
Oct	46%	54%	216
Nov	34%	66%	205
Dic	31%	69%	207
Ene	24%	76%	202
Feb	23%	77%	197

Para estudiar la relación entre costos directos de producción, se sigue la metodología adoptada por la revista márgenes agropecuarios contabilizando las erogaciones por semillas, fertilizantes, agroquímicos y costos de labranza para cada zona productiva. Posteriormente se realiza un promedio ponderado de acuerdo con la participación proyectada de cada zona en la producción de esta última campaña y se calculan los costos directos en dólares por tonelada producida, para compararlos así con el precio de referencia que puede recibir un productor en el mercado de granos a cosecha.







Dentro de los conceptos por erogaciones para la producción, el precio de los fertilizantes, concretamente la UREA, ha registrado subas de precios desde marzo-abril del 2023, hasta la actualidad.

Previo a la siembra, el precio de referencia por la tonelada de UREA (según ingeniería en fertilizantes) oscilaba entre USD 530 y 600, escalando a USD 800/t en agosto hasta llegar a máximos en diciembre de USD 940/t. Actualmente el precio de referencia ronda los USD 750/t.

Teniendo en cuenta que la siembra generalmente se financia comprometiendo parte de la producción futura, a la hora de implantar el trigo para el ciclo 2023/24 de cada USD 10 ingresados por tonelada USD 4,35 se deberían utilizar para cubrir erogaciones teniendo en cuenta los precios futuros a cosecha en aquel entonces.

Siguiendo la dinámica del mercado, y suponiendo un productor que no ha cubierto con precio su mercadería, con las cotizaciones actuales, de cada USD 10 ingresados por tonelada debería destinar USD 5,24 para cubrir la siembra.

Actualmente, en la plaza rosarina, se pueden encontrar ofertas de compra por trigo en torno a los \$ 160.000/t para entregas contractuales, que al tipo de cambio exportador cuentan USD 180,8/t.

Las ofertas por el cereal se han hecho principalmente sobre el segmento contractual y disponible, mostrándose algunas oportunidades para entregas diferidas en abril. Los precios ofertados han copiado la tendencia internacional cayendo



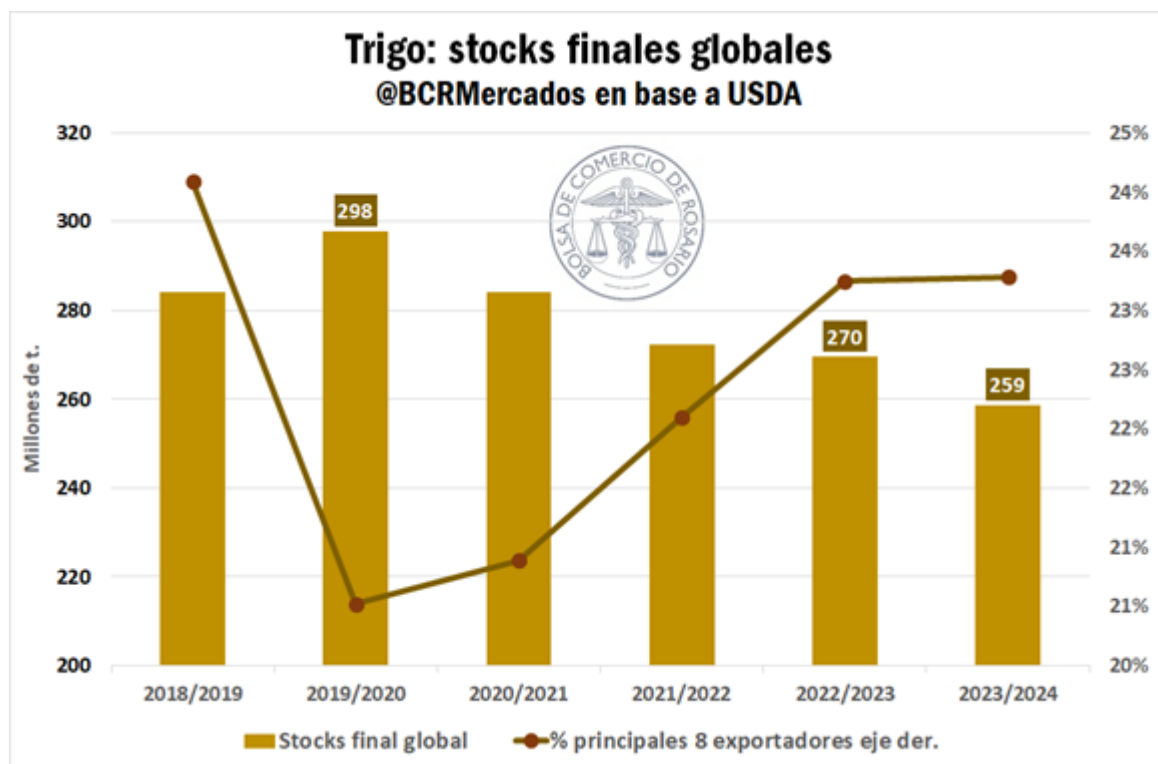


desde los \$ 175.000 / \$ 170.000/t semanas atrás.

**\*Si la producción mundial caería año a año ¿por qué el precio por el trigo se sigue desplomando?**

La cotización FOB por el trigo para los principales mercados exportadores ha sufrido un derrotero espectacular año a año. En febrero del 2023 el precio FOB promedio por trigo argentino rondaba los USD 363/t y el ruso los USD 300/t (el más competitivo) mientras que **cerrando el segundo mes del 2024 se negocian en torno a los USD 235/t y USD 221/t.**

El traspíe productivo australiano y la parcial recuperación argentina explicarían en parte el **primer descenso global de la cosecha en cuatro años.** Si bien esta sería la segunda mejor producción mundial, el consumo proyectado por el cereal se espera rompa récords históricos dejando los stocks finales del ciclo en 259 Mt, **un 9% por debajo del promedio de las últimas cinco y conformando una caída entre campañas del 4%.**



La disipación parcial de la incertidumbre global a raíz del conflicto ruso-ucraniano y la normalización de los envíos internacionales de suministros explican en gran parte la tendencia de los precios. Aun así, la menor oferta disponible y stocks más acotados dejan la **relación stock consumo más baja en nueve años**, conformando un factor que puede potencialmente ponerle piso a la caída de precios.





De todos modos, la holgada disponibilidad de trigo en Rusia y su agresividad en las ventas ejercen actualmente presión en el mercado internacional. Solo en enero, se habrían vendido (pero no embarcado en su totalidad) **6,8 Mt de trigo y en febrero 3,6 Mt**. El principal comprador del trigo ruso es Turquía que en estos últimos dos meses habría adquirido 4,2 Mt según Refinitiv.

Siguiendo las fuentes oficiales euroasiáticas, la cosecha total 2023/24 habría alcanzado 92,8 Mt. Mientras que consultoras como LSEG estiman una producción de invierno para la 2024/25 de 87 Mt (el año pasado, en invierno, Rusia levantó "apenas" 64 Mt) por lo que todo indicaría que los suministros rusos de trigo seguirán más que vigentes en el mediano plazo.





Economía

# Dinámica fiscal y externa en Argentina

Bruno Ferrari – Julio Calzada

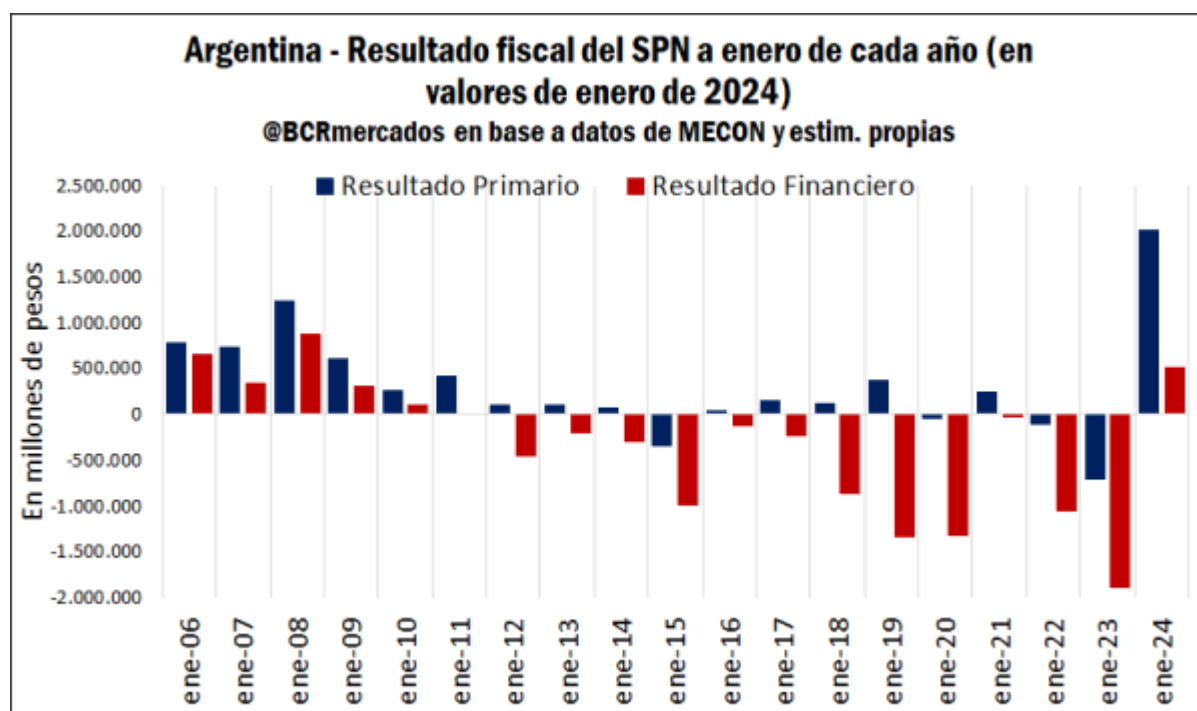
El mes de enero marcó superávit fiscal financiero por primera vez desde 2010 para dicho mes. Los ingresos se mantuvieron estables y hubo un recorte del gasto. En el plano externo, el BCRA compra divisas pero en un contexto de bajo pago de importaciones.

Argentina se encuentra en un proceso de cambios profundos en el rumbo de la política económica con un objetivo de retornar a un escenario de superávit fiscal en 2024, algo que no sucede hace más de una década. En línea con lo detallado por el FMI respecto al plan de estabilización que se está llevando a cabo, se determinó que el ancla de las expectativas sea el plano fiscal junto con la eliminación del financiamiento del banco central al sector público. Al mismo tiempo, realizar esfuerzos para mejorar el balance del banco central y abordar el exceso de pesos, así como simplificar y reorientar la política monetaria hacia la reducción de la inflación.

En el segundo mes de la nueva gestión de gobierno, el test fiscal marcó un resultado fiscal superavitario, por encima de lo que esperaba el mercado. El superávit primario fue de 2 billones de pesos y el resultado financiero – después del pago de intereses – alcanzó 0,5 billones de pesos. Desde el año 2010 que no se alcanzaba un superávit financiero en el mes de enero.







Respecto a cómo se logró tal resultado, en el último mes los ingresos fiscales se mantuvieron estables en términos reales con un crecimiento de 1,2 % interanual. Los ingresos tributarios crecieron 19,4% interanual que compensaron la caída en los aportes/contribuciones a la seguridad social y los ingresos no tributarios.

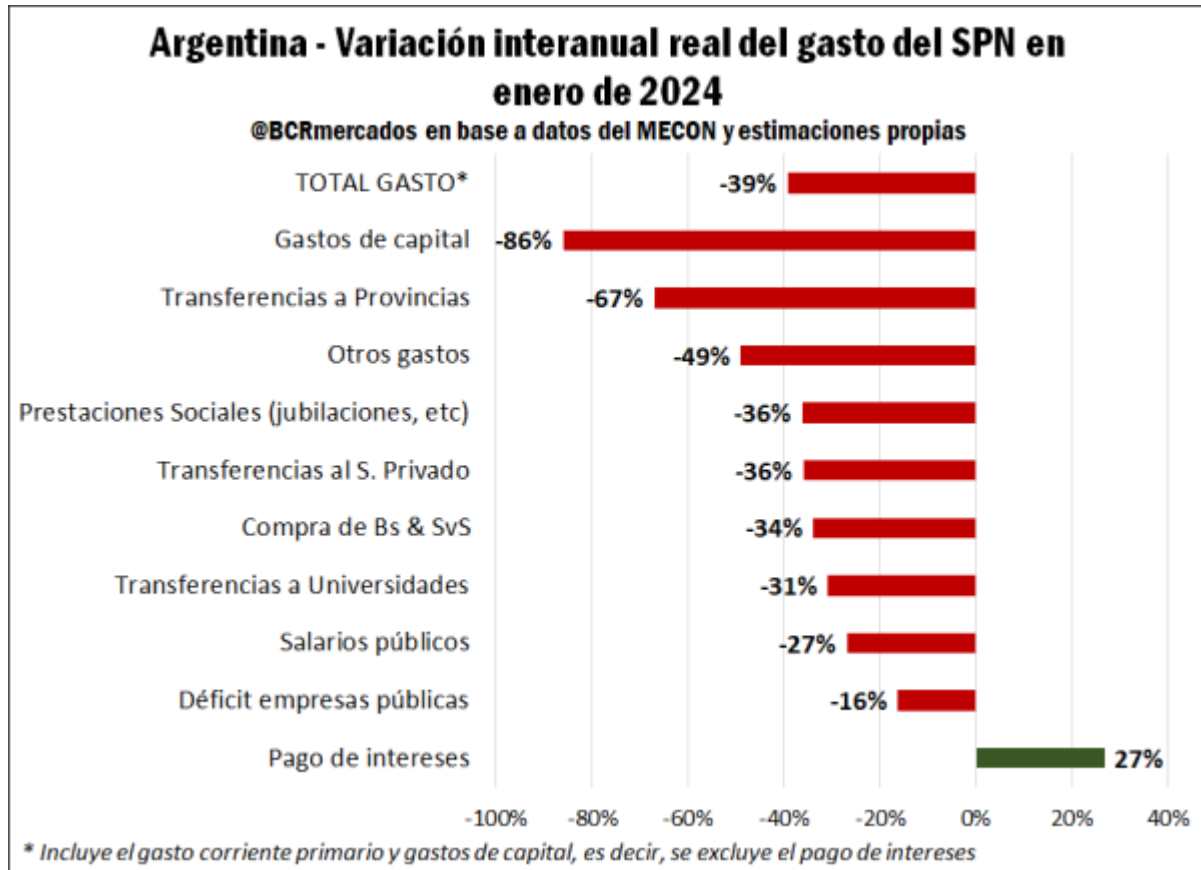
Mientras que, el gasto primario corriente y de capital cayó 39% interanual en términos reales. Todos los principales conceptos del gasto se redujeron fuertemente con las mayores caídas en términos relativos en los gastos de capital (↓86%), transferencias a provincias (↓67%), prestaciones sociales (↓36%) y transferencias al sector privado (↓36%). Por otro lado, el recorte del gasto en términos reales fue de 2,6 billones de pesos y de dicha caída 34% fue explicado por prestaciones sociales, 25% transferencias al sector privado y 18% gastos de capital. Es decir, 77% de la caída en las erogaciones se explicó por esos tres conceptos.

Al mismo tiempo, se destaca un crecimiento en el pago de intereses que aumentaron 27% interanual. Esto último será clave seguirlo de cerca ya que, si el saneamiento de la economía y del Banco Central implica un mayor peso de los intereses que tiene que pagar el Sector Público Nacional, exigirá un mayor ajuste del gasto o un fortalecimiento de los ingresos. Por otro lado, algo que se destaca de las licitaciones del Tesoro es que, las entidades financieras están suscribiendo ampliamente ante el ofrecimiento de puts del BCRA, que funcionan como un seguro de liquidez que les disminuye el riesgo precio de esas colocaciones. No obstante, ante algún estrés de mercado, el ejercicio de esos puts podría generar necesidades de emitir del BCRA para cubrir posiciones.

Respecto a los gastos, es una gran incógnita si la economía puede soportar una caída tan fuerte y repentina de las erogaciones sin generar otros problemas adicionales a nivel social. En cuanto a los ingresos, el plan de estabilización ya está generando un escenario recesivo, lo cual tendrá un impacto directo en la recaudación vinculada a la actividad



doméstica. Por lo tanto, si bien fue una buena señal de corto plazo aún falta tiempo para terminar de vislumbrar la estrategia para alcanzar el superávit financiero anual en 2024.



En el plano externo, el Banco Central compró divisas por USD 5.356 millones entre diciembre y enero, mientras que, desde el 11 de diciembre hasta el 22 de febrero se alcanza USD 8.230 millones. Se destaca que, el BCRA no encontraba un freno en la venta de divisas hasta comienzos de diciembre y actualmente dicha situación mostró un cambio.

Al analizar las cuentas cambiarias en los últimos dos meses, se fortaleció el resultado de la cuenta corriente por el mejor resultado entre cobros de exportaciones y pago de importaciones tanto de bienes como de servicios. A esto se agrega que, en enero se logró un desembolso importante del FMI que colaboró a fortalecer las reservas internacionales. En este sentido, desde finales de 2022 que no se registraban dos meses consecutivos con incremento en las reservas brutas del BCRA, al tiempo que febrero se perfila a arrojar un resultado entre positivo y neutro. De esta forma, en el último bimestre (dic-23/ene-24) el Banco Central pudo acumular USD 6.128 millones, lo cual mejora la situación de las reservas netas que continúan negativas, pero repuntando desde niveles mínimos.





**Balance Cambiario Mensual y Variación de Reservas Internacionales (RRII). En millones de dólares**

	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24
<b>Cuenta Corriente cambiaria (1)</b>	-1.712	-645	-372	511	-313	47	2.962	1.964
Export. netas de "Bienes"	-921	985	1.292	1.406	854	1.982	3.381	3.879
Oleaginosos y Cereales	799	1.584	1.223	1.601	531	586	1.355	1.628
Resto Sector Privado no Financiero, GG y Entidades	-1.720	-600	69	-194	324	1.396	2.026	2.251
Export. netas de "Servicios"	-363	-330	-412	-461	-753	-678	-20	84
Ingreso Primario	-426	-1.312	-1.251	-425	-373	-1.256	-387	-2.006
Ingreso secundario	-1	12	-1	-10	-42	-2	-12	6
<b>Cuenta Capital (2)</b>	-3	5	2	9	-6	-5	0	20
<b>Cuenta Financiera (3)</b>	-2.915	-3.676	4.409	-1.132	-4.254	-1.631	-1.525	2.751
<b>Var. RRII por transacciones (4 = 1+2+3)</b>	-4.630	-4.316	4.039	-612	-4.573	-1.589	1.438	4.735
<b>Ajuste por tipo de pase y valuación (5)</b>	-445	482	-313	-281	207	544	122	-166
<b>Var. Contable RRII (4+5)*</b>	-5.075	-3.834	3.727	-894	-4.366	-1.046	1.560	4.568

@BCRmercados en base a datos de BCRA \*Puede existir diferencias con la serie de reservas internacionales por cuestiones de redondeo.

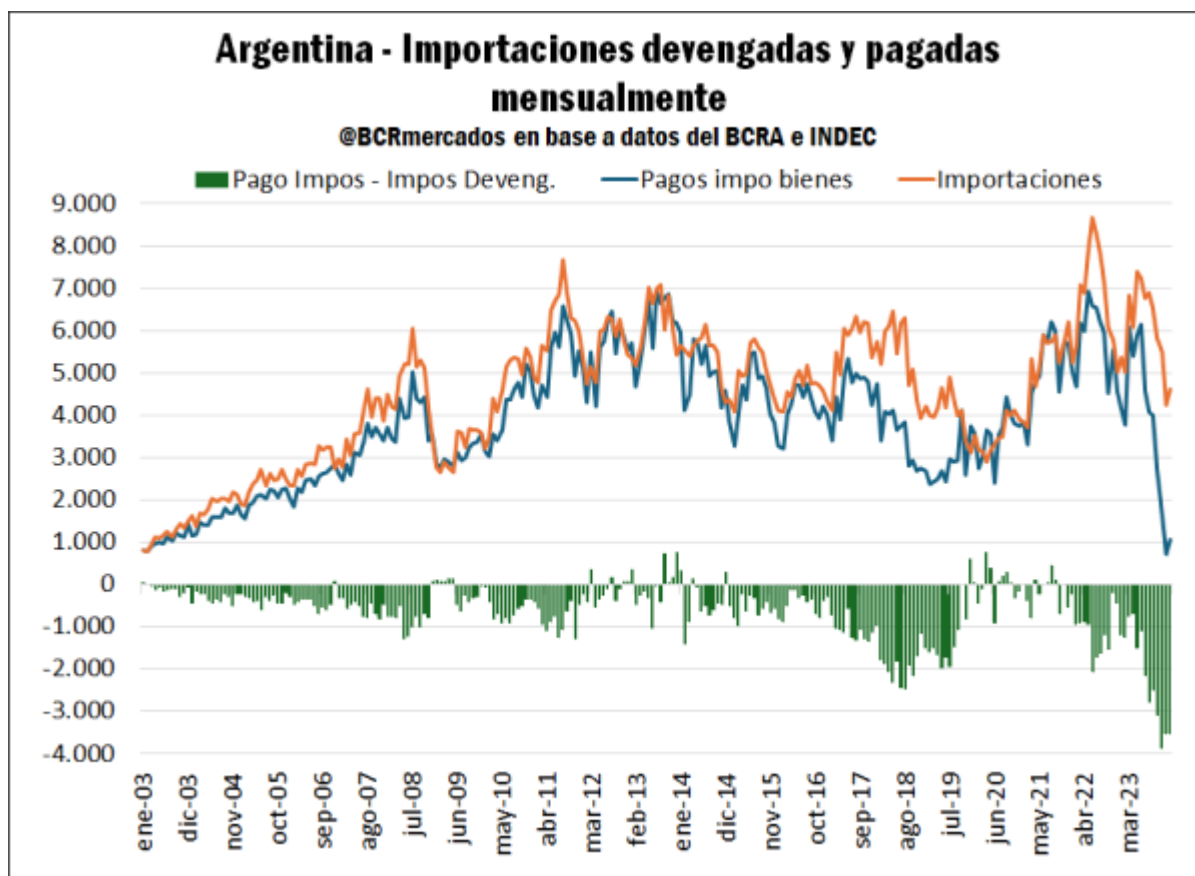
Tal como se comentó anteriormente, el resultado cambiario de los últimos meses se explica mayormente por una mejora en el resultado entre cobros de exportaciones y pagos de importaciones. No obstante, aquí es preciso realizar algunas aclaraciones, dado que en el caso de bienes se derrumbaron los pagos de importaciones desde octubre del año pasado, mientras que el total devengado por dicho concepto en los últimos meses cayó en una magnitud mucho menor.

Realizando foco en los recientes meses entre diciembre y enero, las importaciones de bienes según INDEC fueron USD 8.856 millones, mientras que los pagos en el último bimestre alcanzaron USD 1.791,5 millones según el BCRA. Por lo tanto, esto implica un crecimiento de la deuda comercial externa por USD 7.064,5 millones en términos aproximados.

Respecto al stock de deuda por importaciones hasta el 12 de diciembre, el gobierno buscó ordenar el acceso a los dólares a través del BOPREAL mientras que, a finales de diciembre, se estableció el Sistema Estadístico de Importaciones (SEDI) para las nuevas importaciones. Este sistema brinda más libertad para importar al eliminar las licencias no automáticas, pero establece un esquema diferencial de acceso a los dólares dependiendo el tipo de bienes. De esta forma, la mayor parte del volumen de importaciones está accediendo a los dólares a 180 días o en un esquema de 25% a 30, 60, 90 y 120 días. Esto explica por qué los pagos de importaciones difieren en gran magnitud con el total devengado mensualmente y se remarca que, a mediados de abril los pagos ya tendrían que ser mucho mayores. Esto coincidirá con el ingreso de la cosecha gruesa de soja y maíz, por lo que habrá mayor disponibilidad de dólares para hacer frente a los pagos de importaciones.



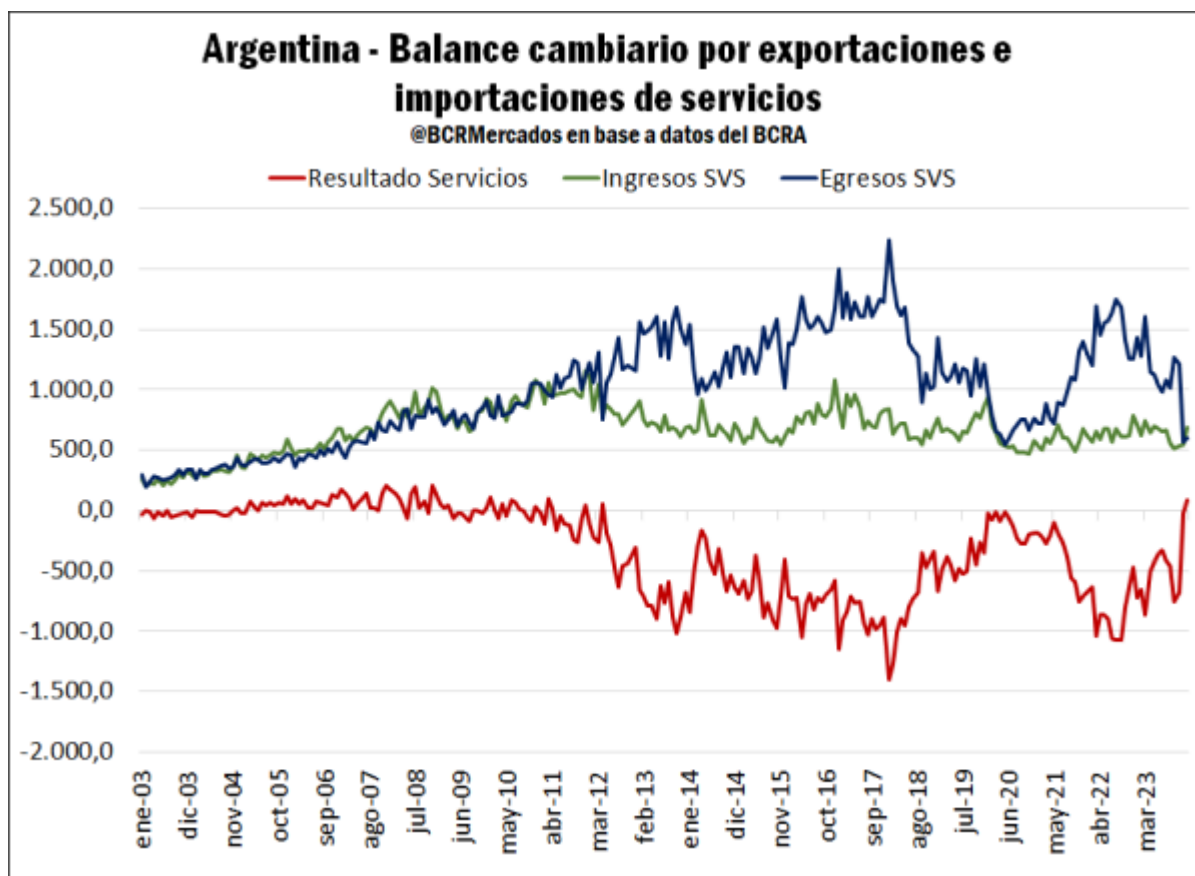




Por último, en el caso de los servicios, también se registró un derrumbe en el pago de importaciones por este concepto desde diciembre, al tiempo que el ingreso por exportaciones de servicios no creció en gran magnitud a pesar de la fuerte devaluación de diciembre y la caída de la brecha cambiaria con los tipos de cambio financieros. El resultado es que, en enero se alcanzó un ingreso neto de dólares por servicios de USD 83,8 millones. Si bien es una magnitud baja, es la primera vez que dicha cuenta arroja un resultado positivo desde abril de 2012. En este caso no se dispone del dato de las importaciones de servicios devengados de los últimos meses, pero es probable que creció el endeudamiento comercial por este concepto y en algún momento tendría que tender a normalizarse. Históricamente ha sido una fuente importante de salida de divisas año tras año, pero que será clave fortalecer para poder consolidar un ingreso genuino de dólares y quitar presión a las exportaciones netas de bienes.







A modo de conclusión, en enero de 2024 Argentina retomó el llamado "superávit gemelo" a nivel fiscal y de comercio exterior. En el plano fiscal, se registró un recorte muy importante del gasto y los ingresos fiscales se mantuvieron estables, con la mayor incógnita respecto a qué sucederá con la recaudación futura si se ingresa en una recesión y las posibilidades de alcanzar la consolidación fiscal. En el plano externo, se sostiene un superávit comercial y a nivel de "caja" todo indica que los pagos de importaciones se mantendrán bajos hasta abril dado el nuevo esquema de acceso a los dólares. A pesar de que este año se espera un mejor año productivo para el sector agroindustrial, el ingreso de divisas se verá limitado por la caída de los precios internacionales, lo cual plantea un desafío importante para el segundo semestre en materia de posibilidades de acumulación de dólares en el Banco Central. Es decir, las señales son claras en cuanto al cambio de rumbo de la política económica, pero falta tiempo para terminar de consolidar expectativas sobre la sustentabilidad del plan de estabilización implementado actualmente.





# 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>
<b>Ratio Stock/consumo</b>	(%)	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>7%</b>

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

