



 Commodities

El primer mes de la campaña de soja cierra con retrasos históricos

Belén Maldonado – Emilce Terré

Las lluvias de abril impidieron el normal avance de la cosecha, retrasando la comercialización de la oleaginosa en el mercado interno. El ingreso de camiones con soja a la zona portuaria del Up-River y los embarques se ubican en mínimos históricos.

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

La recaudación por derechos de exportación de trigo es mínima, mientras la operatoria de maíz rompe récords

Matías Contardi – Emilce Terré

Los precios por trigo siguen ganando terreno, y la posición a cosecha se torna cada vez más atractiva. El mercado internacional por trigo opera entre el climático del hemisferio norte y las tensiones geopolíticas en torno a Rusia.

 Economía

En marzo, la actividad agroindustrial registró un nuevo crecimiento mensual

Francisco Rubies – Tomás Rodríguez Zurro - Julio Calzada

La actividad agroindustrial sigue firme de la mano de la nueva cosecha gruesa y se reafirma el mes de octubre como piso de la actividad. La industrialización de soja lideró el crecimiento.

 Economía

Argentina: deuda pública de la Administración Central y vencimientos en el corto plazo

Franco Ramseyer – Emilce Terré

La deuda pública argentina alcanzó los US\$ 370.673 millones en 2023, retrocediendo un 6,5% anual. Con casi tres cuartos en moneda extranjera, se trata de un tema relevante para la economía nacional.

 Finanzas

Continúa la caída de tasas y se sigue comprimiendo la emisión "cuasifiscal"

Bruno Ferrari - Julio Calzada

El BCRA bajó nuevamente la tasa de política monetaria hasta 50% nominal anual, reforzando un esquema de tasa real negativa para los pasivos remunerados. La base monetaria ampliada real en pesos se contrae, pero en dólares crece paulatinamente.





 Economía

La producción de petróleo y gas llegó a máximos de 20 años y 15 años en el primer trimestre

Guido D'Angelo - Emilce Terré

El año podría cerrar con incrementos del 5% para la producción de gas y del 7% para el petróleo. Récord de exportaciones del complejo petrolero-petroquímico. En tanto, las importaciones de petróleo, gas, gasoil y energía eléctrica cayeron un 70%.

 Economía

Precio de la carne: ¿Por qué los valores no reaccionan al bajo nivel de oferta y hasta cuándo se sostendrá el retraso?

ROSGAN

Los precios de la carne vacuna siguen sin reaccionar y amplían su retraso contra inflación.





 Commodities

El primer mes de la campaña de soja cierra con retrasos históricos

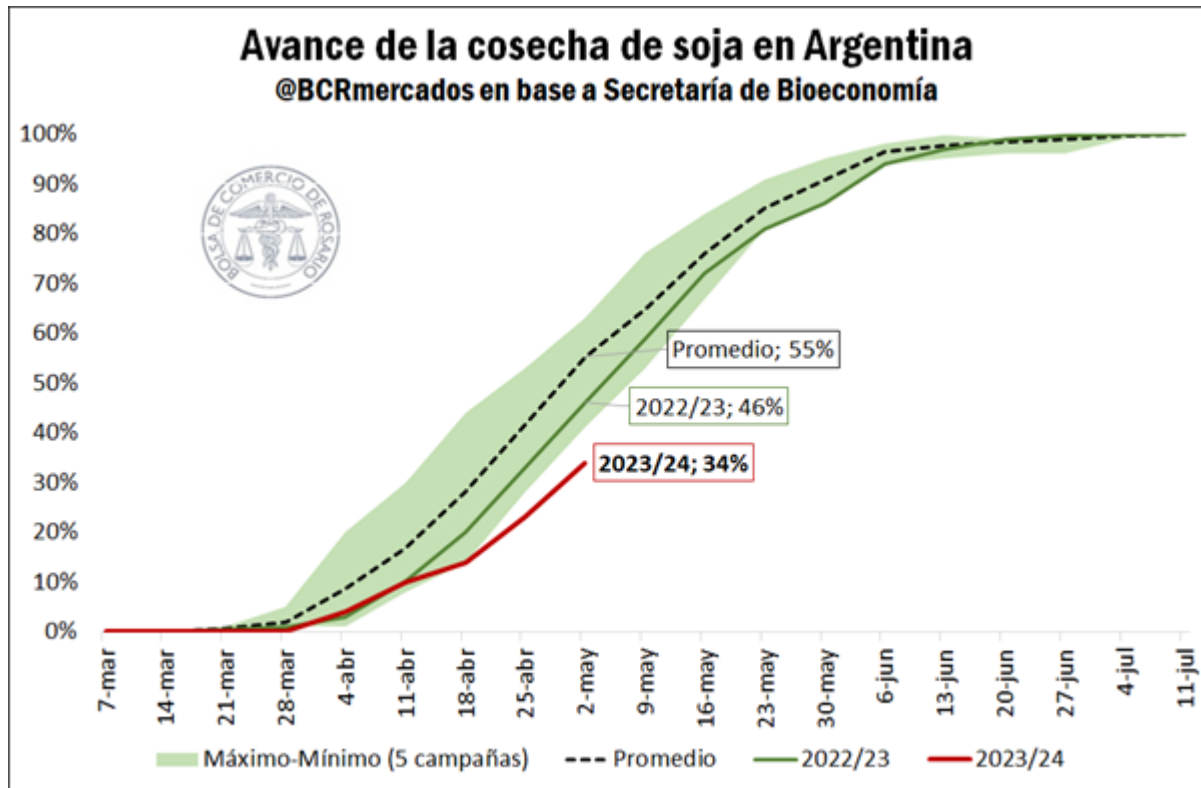
Belén Maldonado – Emilce Terré

Las lluvias de abril impidieron el normal avance de la cosecha, retrasando la comercialización de la oleaginosa en el mercado interno. El ingreso de camiones con soja a la zona portuaria del Up-River y los embarques se ubican en mínimos históricos.

Luego de registrar la peor producción en 25 años a causa de la sequía en 2023, la soja logró recuperarse y las estimaciones actuales indican que durante el ciclo en curso se alcanzaría una cosecha de 50 Mt, más que duplicando la última producción. No obstante, el comienzo de la trilla de la oleaginosa se vio obstaculizada por lluvias recurrentes durante abril, que impidieron el normal desarrollo de la misma.

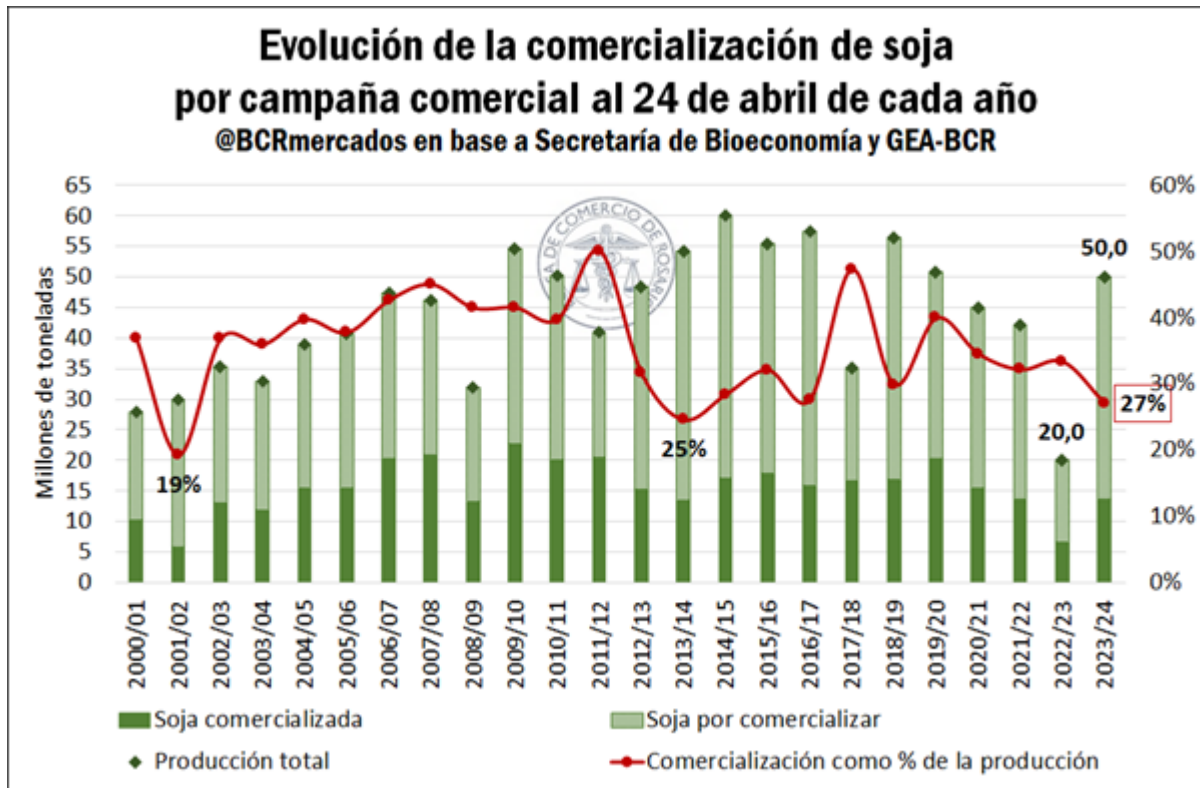
De acuerdo con información de la Secretaría de Bioeconomía, el avance de la cosecha de soja ascendía este jueves al **34% del área sembrada estimada, un retraso de 12 p.p. respecto de la campaña previa y de 21 p.p. respecto del promedio de los últimos cinco años.** De hecho, en términos porcentuales, la cosecha muestra el segundo mayor retraso del siglo, sólo por detrás de la campaña 2015/16, que mostraba un avance en la trilla de tan sólo 24% para la misma altura del año.





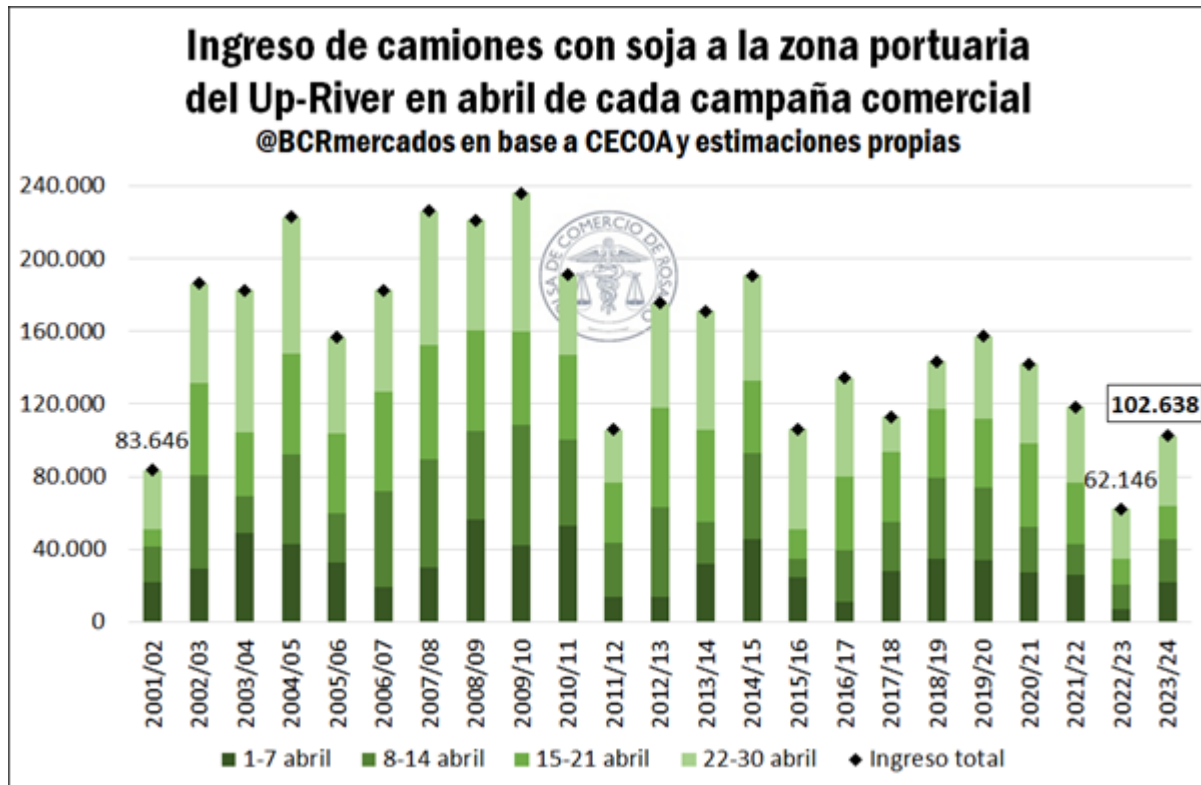
Este atraso en la cosecha ha generado demora en la comercialización de la oleaginosa en el mercado interno. Los últimos datos oficiales indican que al 24 de abril la industria y la exportación realizaron compras por 13,6 Mt de soja, esto es, **apenas el 27% de una cosecha estimada de 50 Mt**, cuando el promedio de los últimos cinco años muestra que para esta misma fecha el porcentaje de compras asciende al 34%.

En términos históricos, hay que remontarse diez años atrás, a la campaña 2013/14, para encontrar un retraso semejante en las compras en el mercado interno. De hecho, teniendo en cuenta el siglo actual, **sólo en las campañas 2001/02 y 2013/14 se observó un mayor atraso que en el ciclo en curso.**



En este contexto, el ritmo en el ingreso de camiones con soja a las terminales portuarias del Up-River se mostró acotado. Se estima que en abril se descargaron apenas 3,1 Mt de soja en las terminales del Gran Rosario, el segundo volumen más bajo en los últimos 22 años, desde la campaña 2001/02.

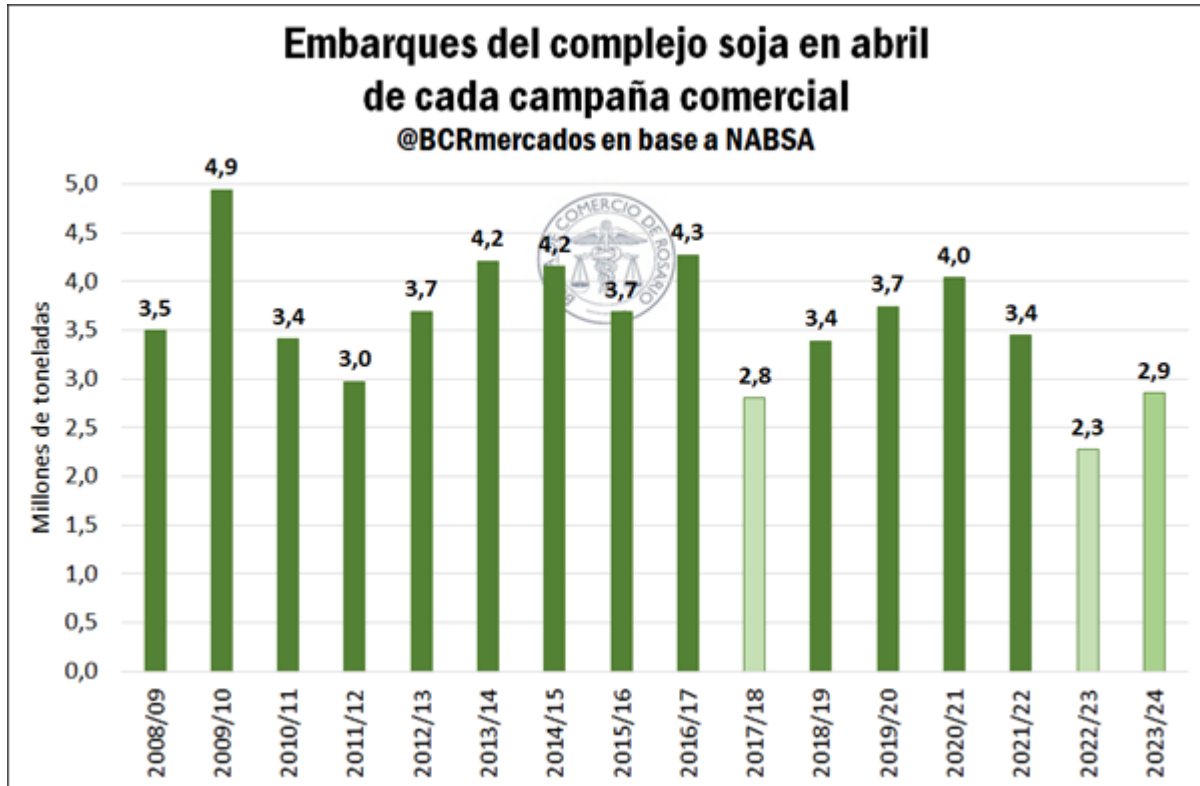
Únicamente durante el ciclo 2022/23 se registró un arribo de camiones con soja menor que el acumulado este año en abril, cuando la producción de la oleaginosa se desplomó al menor nivel en el siglo producto de la sequía. Esta campaña, sin embargo, con una cosecha 150% superior a la alcanzada durante el ciclo previo, el arribo de camiones creció un 65% interanual, reflejando el atraso histórico de la trilla, que limita el volumen de suministros.



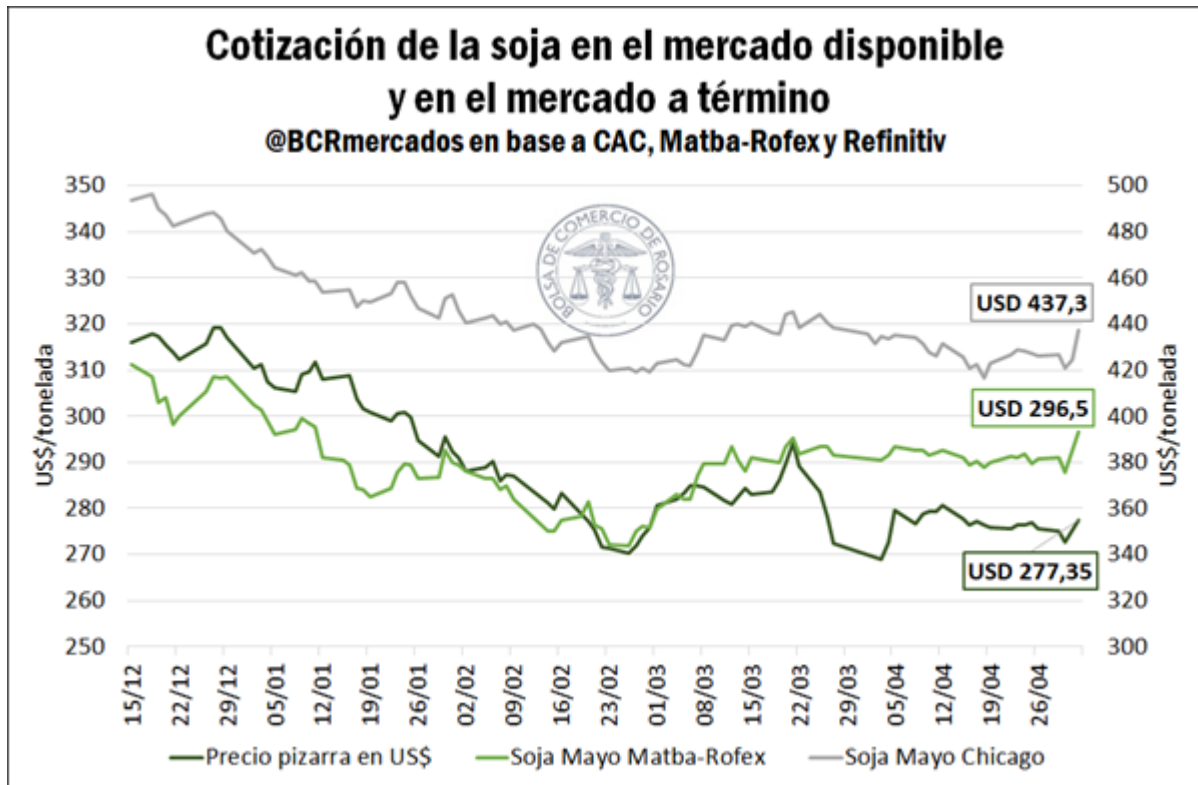
Cabe destacar que durante esta semana se registraron reclamos gremiales que impactaron asimismo en la logística de camiones del Gran Rosario. Por un lado, el Sindicato de Obreros y Empleados Aceiteros (SOEA) llevó a cabo el lunes y martes de la semana transcurrida un paro para manifestarse en contra de la reimplantación del impuesto a las ganancias que contiene el proyecto oficial de medidas fiscales aprobado esta semana en la Cámara de Diputados.

Mientras tanto, los trabajadores del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (Senasa) afiliados a la Asociación de Trabajadores del Estado (ATE) también mantuvieron desde el lunes un paro de 72 horas afectando las tareas en las terminales portuarias. Como consecuencia, la estimación del **ingreso promedio diario de camiones con soja al Gran Rosario desde el martes hasta el jueves de esta semana cayó a 1,900**, siendo que el promedio diario observado durante el mes de abril fue de más de 3,400.

La situación en la logística terrestre se replica sobre el transporte marítimo. Según los datos de la Agencia Marítima NABSA S.A. (NABSA), **durante el mes de abril el Complejo Soja embarcó 2,9 Mt**, un 25% más que el mismo mes del año anterior, pero un 15% menos que el promedio del último quinquenio. De hecho, este volumen es el tercero más bajo desde el inicio de la serie en 2008/09.



Cabe mencionar que el retraso observado en los indicadores comerciales de la oleaginosa se inserta en un contexto de precios locales e internacionales deprimidos, que no incentivan la comercialización del poroto. En cuanto al Mercado Físico de Granos de Rosario, el precio pizarra de la soja en dólares para el jueves de la semana en curso se registró en US\$ 277,3/t, frente a los US\$ 310,5/t que cotizó a principios de año, lo que implica una disminución del 11% en lo que va de 2024. Incluso la cotización en pesos de la oleaginosa registró un descenso en estos cuatro meses, cerrando este jueves a un precio de \$ 255.000/t.



La presión bajista también se advierte en el mercado a término local, donde la cotización del futuro de soja mayo en Matba Rofex cayó un 4% en lo que va del año, de la mano de lo observado a nivel internacional. No obstante, el contrato mayo aún se posiciona casi US\$ 20/t arriba del precio cámara, por lo que podría continuar descendiendo hasta converger con el mercado disponible.

Finalmente, en cuanto al mercado internacional, el futuro de soja mayo retrocedió un 9% desde principios de enero en el mercado de Chicago, cotizando este jueves a un precio de referencia de US\$ 437,3/t. Sin embargo, durante la última jornada se advirtió un fuerte repunte en las cotizaciones de la oleaginosa, que se vieron impulsadas por las fuertes inundaciones que azotaron esta semana el sur de Brasil, donde el 34% de la soja aún no se ha cosechado. Como consecuencia, **la soja se posicionó al alza entre semanas.**



 Commodities

La recaudación por derechos de exportación de trigo es mínima, mientras la operatoria de maíz rompe récords

Matías Contardi – Emilce Terré

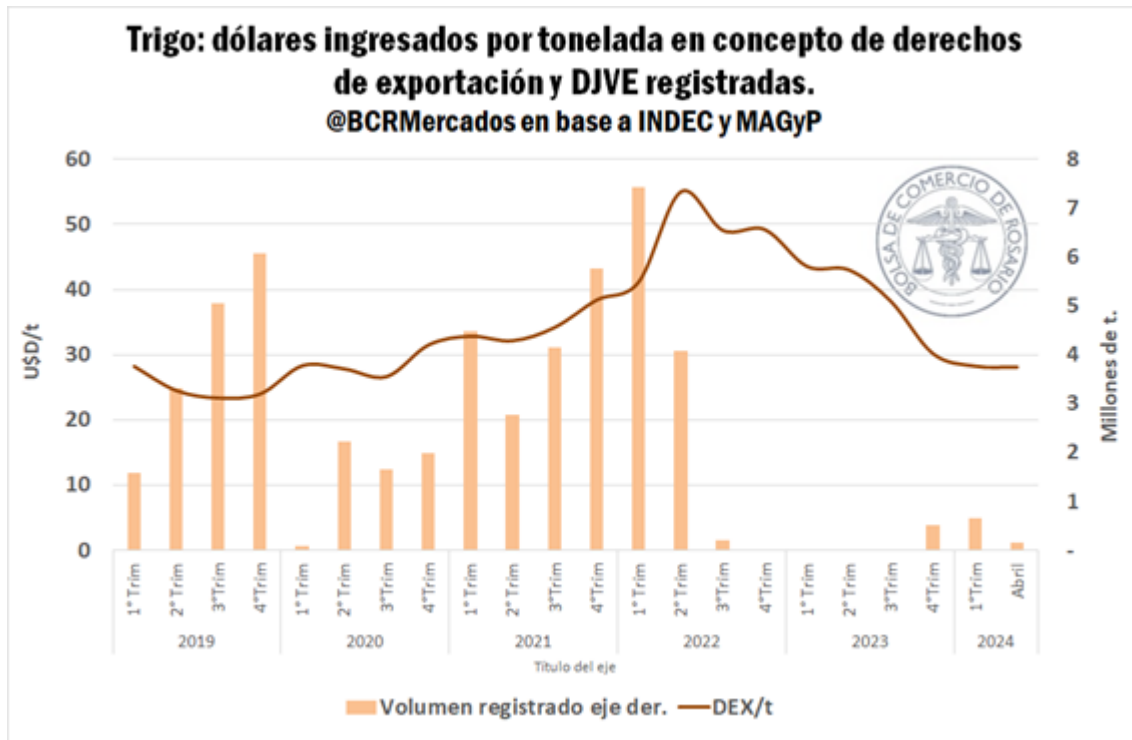
Los precios por trigo siguen ganando terreno, y la posición a cosecha se torna cada vez más atractiva. El mercado internacional por trigo opera entre el climático del hemisferio norte y las tensiones geopolíticas en torno a Rusia.

Con la dinámica diaria del mercado local y la lógica de las exportaciones, el inusual nivel de declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) no levanta sorpresas. Como se explicitó en el [informativo N° 2141](#), 5,8 Mt de trigo comprometidas a exportarse durante la campaña 2022/23 se *rollearon* tras autorización previa, explicando el porqué del bajo anote de DJVE para la campaña presente.

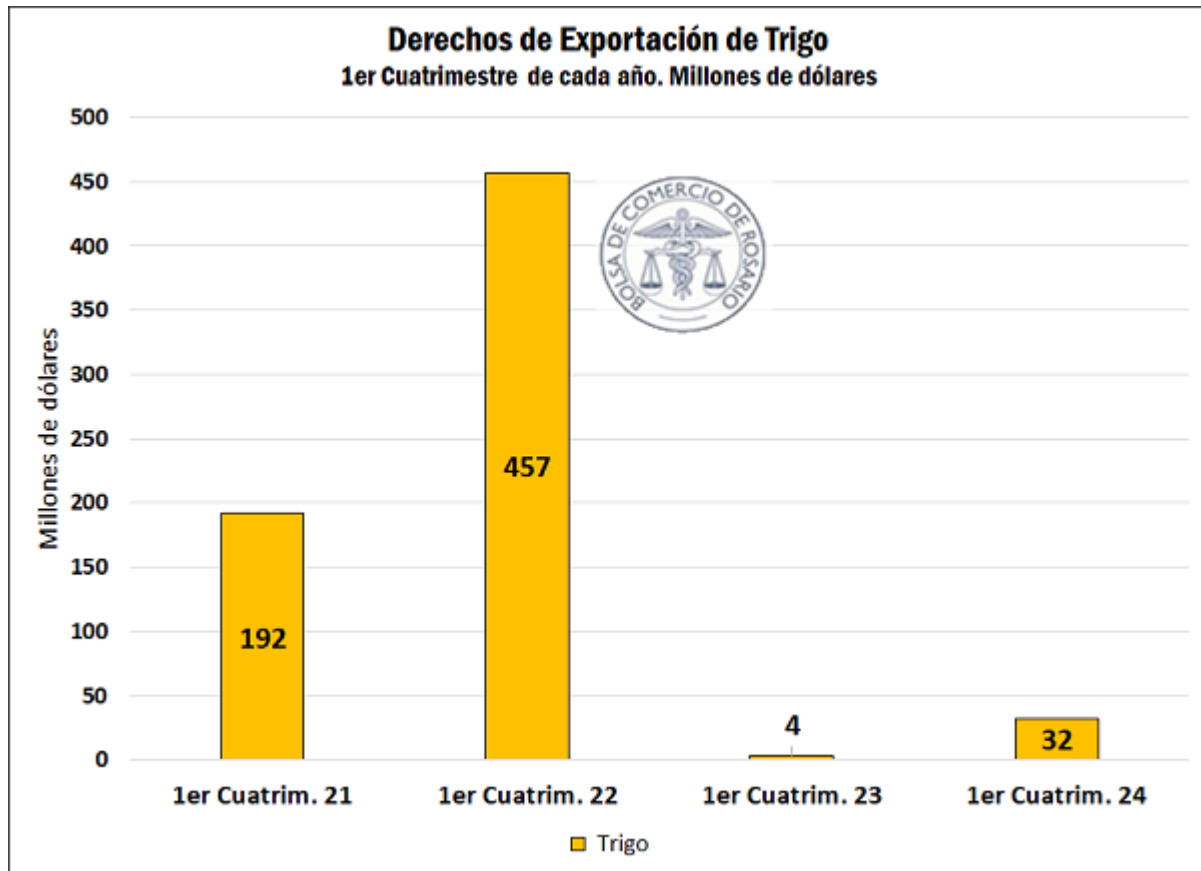
Sin embargo, como consecuencia de la situación actual y debido a la resolución 128/2019 de parte del entonces Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca, el aporte en concepto de derechos de exportación por el trigo ha resultado prácticamente nulo en año y medio.

En el gráfico siguiente se muestran las DJVE de trigo realizadas en cada trimestre de los últimos años y los dólares por tonelada que, en promedio, ese trigo declarado tributó en concepto de derechos de exportación. Se puede apreciar allí que se da una combinación de un volumen registrado bajo y precios internacionales completamente deprimidos en comparación con los observados durante los tres años previos, lo cual redujo el monto que cada tonelada de trigo declarada tributa en esta materia.





Esta combinación ha resultado en una magra recaudación en concepto de aranceles a la exportación en el primer cuatrimestre del año. Se estima que la cadena triguera aportó aproximadamente **USD 32 MM durante los primeros cuatro meses de 2024**. Si bien es una mejora sustancial que igual período del año pasado, se encuentra muy por debajo del aporte realizado en los años anteriores.

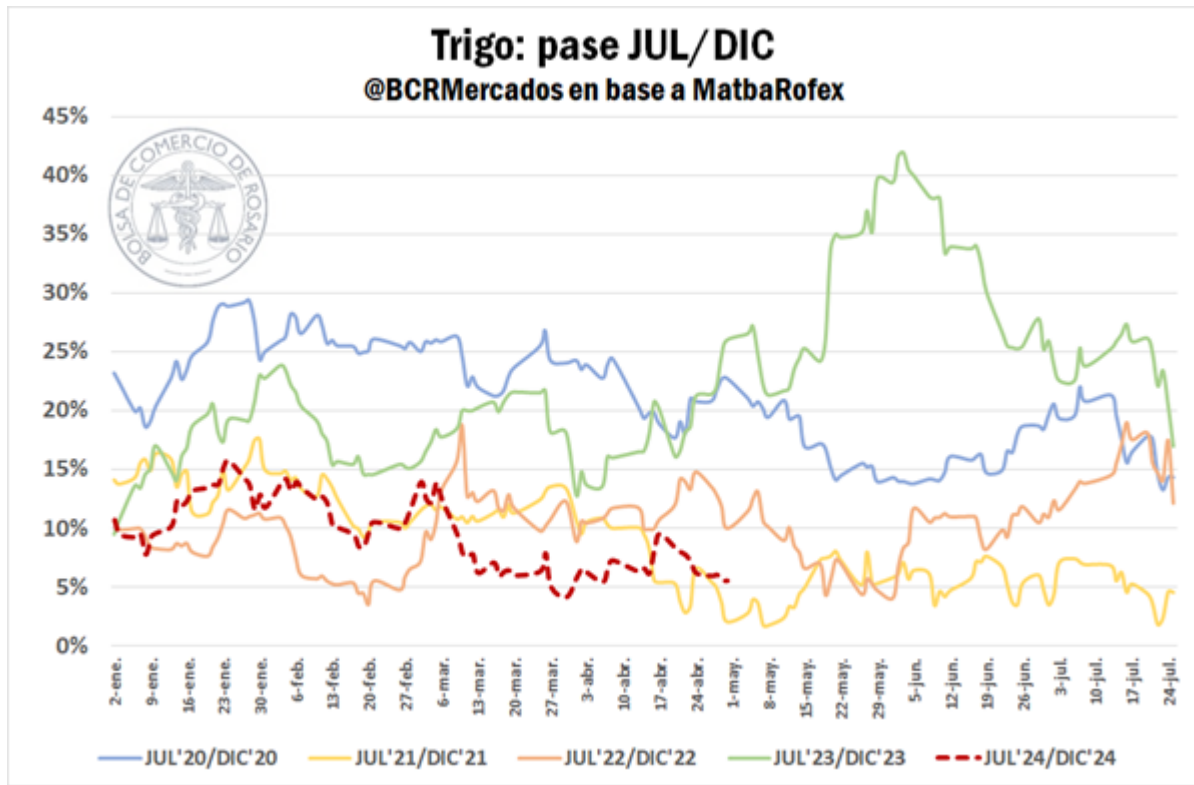


*Se mantiene el rally en el mercado local con una posición diciembre cada vez más atractiva.

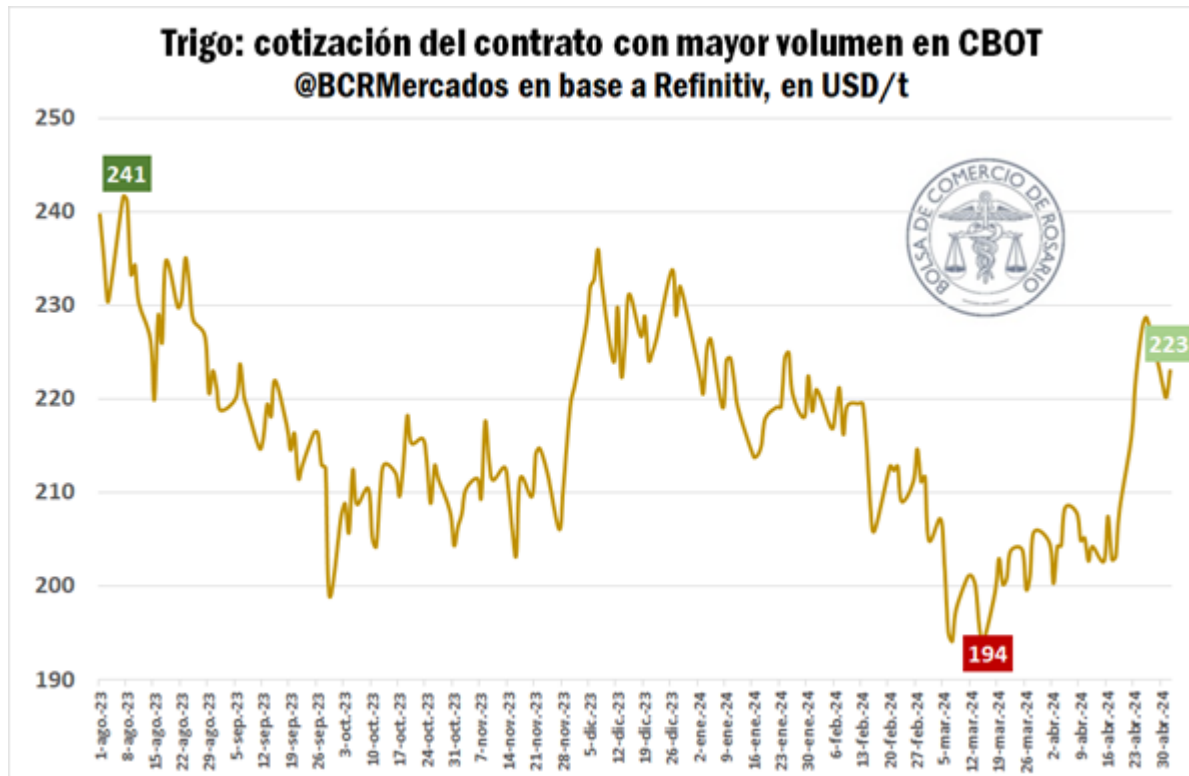
Los precios locales para entregas disponibles ya alcanzaron los \$ 200.000/t acumulando subas en pesos del 18% respecto al mínimo de marzo, lo que no sería noticia en un contexto inflacionario como el presente salvo por el hecho de la lateralización continua en los precios por los dólares financieros. En este sentido, **la pizarra al tipo de cambio exportador asciende a USD 218/t acumulando subas del 6% en dólares durante los últimos quince días.**

Mientras tanto las posiciones diferidas se hacen eco del rally en precios mejorando las expectativas sobre las cotizaciones a cosecha 2024/25. Los futuros a diciembre de este año ajustan en USD 217/t, casi USD 40/t por encima del mínimo de febrero y en tan solo una semana acumulan ganancias del 4%. A su vez, la posición intermedia de Jul'24 ajusta por encima de los USD 230/t marcando un nuevo techo.

La dinámica de los precios ha llevado a que el actual "pase de campaña" Jul'24 – Dic'24 sea el **segundo más bajo a esta altura del año en las últimas cinco cosechas**, debido al encarecimiento relativo de la posición a diciembre.



La dinámica favorable para el trigo no se limita únicamente a un fenómeno local, sino que es explicada en gran parte por la evolución de las cotizaciones internacionales. Luego de caer a niveles mínimos desde agosto del año 2020, los contratos de futuro por trigo en Chicago **acumulan subas del 15% en solo siete semanas**. El mercado internacional por el cereal actualmente gira en torno a dos aspectos fundamentales que han convalidado este rally en precios, a saber, el transcurso del período clave para el desarrollo de los cultivos sobre las regiones productoras del hemisferio norte y las tensiones bélicas actuales y potenciales alrededor de Rusia.



Con relación al primer punto, los dos principales países exportadores de trigo, Rusia y Estados Unidos están atravesando el período crítico para el desarrollo del cultivo de invierno condicionando las cotizaciones internacionales.

En Rusia, el trigo de invierno representa más del 70% de la producción total del cereal y gran parte se cosecha sobre el Norte del Cáucaso y la región sur de Rusia, entre el Mar Caspio y el Mar Negro. Aquella zona, durante el último par de semanas ha padecido temperaturas por encima de la media que coincidieron con escasas precipitaciones aportando cierta incertidumbre sobre el mercado, tensionando las cotizaciones frente a posibles afectaciones por el lado de la oferta.

Por su parte, sobre suelo norteamericano, el 49% del área sembrada está en condiciones buenas a excelentes y el 30% del cereal de invierno ya se encuentra en fase de espigado según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA). Más allá de que las condiciones disminuyeron 1 p.p. entre semanas la mejoría relativa con respecto a la campaña pasada es elevada con casi 20 p.p. por encima. Sin embargo, durante el último par de semanas, las precipitaciones sobre Kansas (principal estado productor) se han encontrado por debajo de lo normal según el "National Drought Mitigation Center" sumando presión en las cotizaciones frente a **un incremento intersemanal de 6 p.p. del área con trigo de invierno bajo condiciones de sequía.**

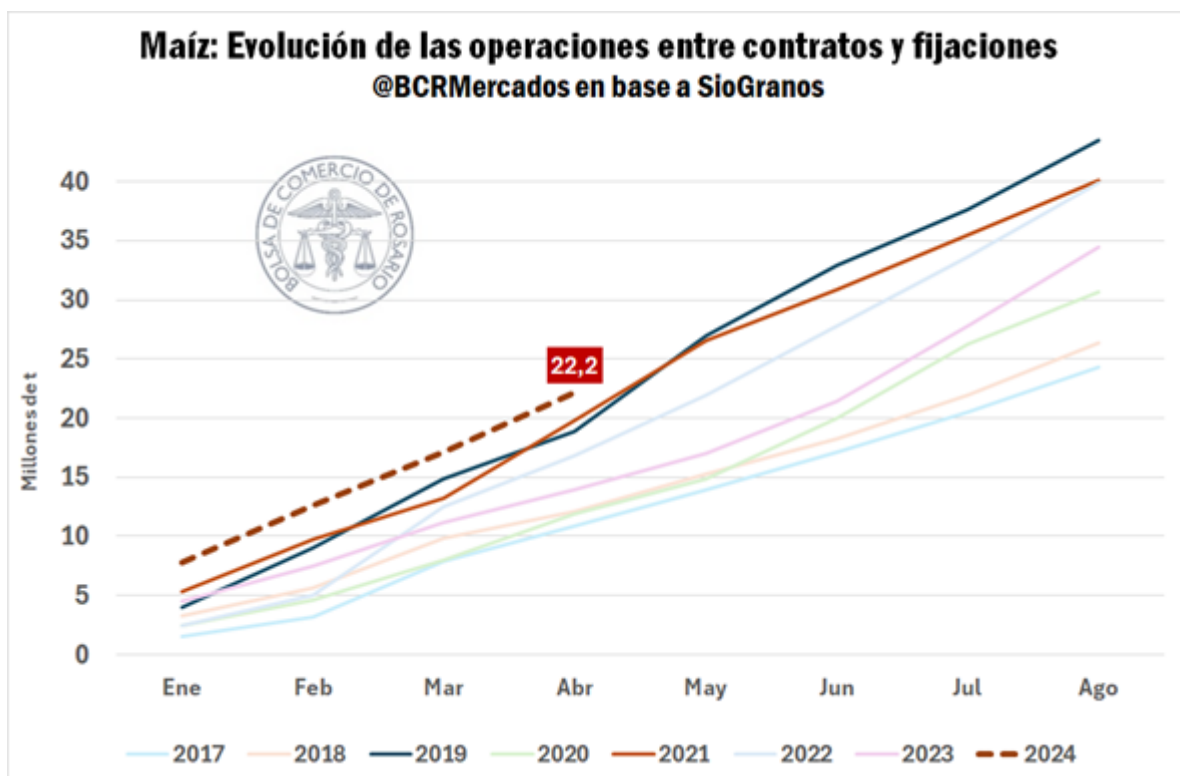
En segunda instancia, el ámbito geopolítico ha vuelto a influir en las sensaciones del mercado. Por un lado, se presenta el papel que Rusia pueda desempeñar en el conflicto armado en Oriente Medio; si bien las naciones beligerantes, Irán e

Israel, no suelen afectar el suministro internacional de trigo, el posible rol de los euroasiáticos en el conflicto estaría agregando un factor de riesgo a las cotizaciones internacionales del cereal. Por otro lado, la intensificación de los ataques entre Rusia y Ucrania, que el mercado ya observa con mayor temor, podría materializar las preocupaciones sobre el suministro internacional con las nuevas proyecciones de producción ucraniana; en este sentido, los europeos contarían para la campaña 2024/25 con una menor superficie sembrada con trigo como consecuencia de la guerra. Las primeras estimaciones de exportación para la campaña ascienden a 14 Mt (-4 Mt respecto al año anterior).

***Desaceleran las operaciones por maíz, pero aun así el acumulado anual se mantienen sobre niveles máximos para esta altura del año.**

Las labores por maíz corren muy por debajo del promedio para esta altura del año e inclusive por detrás del avance de la campaña pasada, con **solo el 23% del área cosechada** debido a las continuas precipitaciones y las condiciones de los maíces que retrasaron los trabajos sobre el campo.

Sin embargo, el frenético ritmo de operaciones sobre el mercado local ha llevado a marcar durante el mes de abril un récord, compensando el atraso en las anotaciones por maíz durante los últimos meses del 2023. En este sentido, **durante abril se operaron entre contratos (con precio en firme o a fijar) y fijaciones 5,1 Mt de maíz.**



Más allá del abultado volumen acumulado, el avance mensual proporcional de marzo a abril fue del 30%, **7p.p. por debajo del promedio para esta altura** reflejando el retraso significativo de las labores en el maíz temprano. A demás, el **68% de las**



toneladas operadas se anotaron con precio fijo o fijaron precio, también muy por debajo del promedio, retrasando el nivel normal de liquidaciones de divisas para hacer frente a los pagos de mercaderías.

A su vez, la incidencia de la chicharrita, principalmente en los maíces tardíos, aporta incertidumbre sobre el volumen de oferta final para esta campaña 2023/24, retrasando las fijaciones de precios y aportando una prima de riesgo a las cotizaciones futuras. En este sentido el contrato **JUL'24 en MatbaRofex ajusta sobre los USD 170/t, 12% más que el mínimo de febrero**, cuando el contrato llegó a cotizar en USD 153/t; así los precios para el maíz tardío se han acercado a los niveles de principio de año.





 Economía

En marzo, la actividad agroindustrial registró un nuevo crecimiento mensual

Francisco Rubies - Tomás Rodríguez Zurro - Julio Calzada

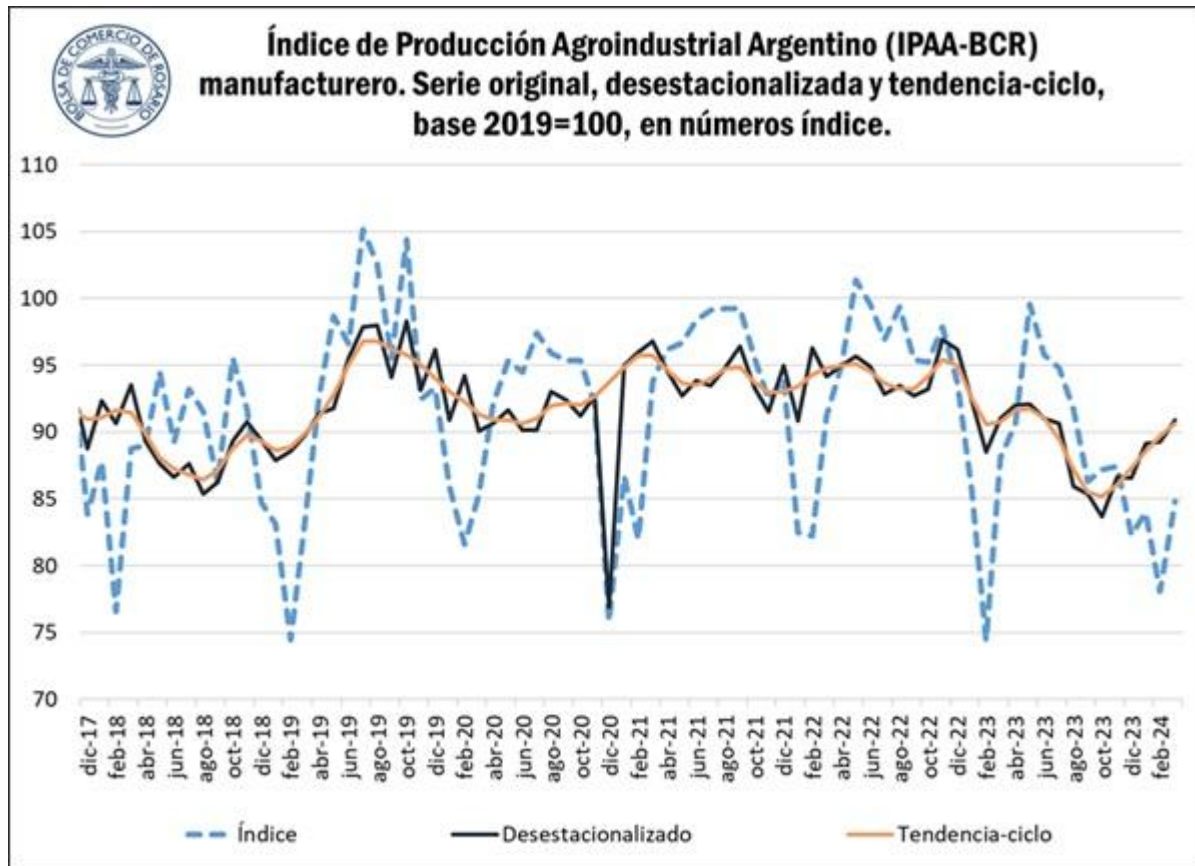
La actividad agroindustrial sigue firme de la mano de la nueva cosecha gruesa y se reafirma el mes de octubre como piso de la actividad. La industrialización de soja lideró el crecimiento.

En el tercer mes del 2024, 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 crecimiento del **1,9% respecto al mes inmediatamente anterior**, aislado el efecto estacional. De esta forma, se consolida la tendencia creciente y reafirma al mes de octubre de 2023 como un piso para la actividad del sector.

La performance de la agroindustria venía deteriorándose desde el mes de marzo del año pasado, reflejando las enormes dificultades causadas por la sequía de la última campaña 2022/2023, la alta inflación y la menor demanda interna, entre otros factores que situaron la actividad en el nivel más bajo desde enero de 2015 si observamos la tendencia-ciclo.

Con la llegada del El Niño a fines de octubre comenzaron a registrarse importantes lluvias que permitieron recomponer el perfil de humedad de los suelos, lo cual allanó el camino para la llegada de la cosecha gruesa. A pesar de los recortes en la producción por la aparición de la chicharrita del maíz, la producción estimada sigue siendo significativamente mayor a la de la campaña anterior, con 50,5 millones de toneladas estimadas para maíz y 50 millones de toneladas para la soja. Con estos guarismos, la actividad del sector agroindustrial acumula tres meses de crecimiento ininterrumpido y anota un crecimiento de 8,6% respecto del mínimo registrado en octubre.





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 desestacionalizadas: marzo del 2024 respecto de febrero de 2024

En el mes de marzo el principal incremento mensual se registró en la producción de biocombustibles, con un incremento mensual desestacionalizado del 20,3% y 8,7% para el biodiesel y el bioetanol a base de maíz, respectivamente. Dentro del sector agrícola industrial, sólo la industrialización de girasol registró una caída, que estuvo en torno al 21,1% desestacionalizado. En sentido contrario, la industrialización de trigo pan aumentó 4,2%, seguida de cerca por la industrialización de cebada (3,1%) y la de soja (2,7%).

Dentro del sector pecuario industrial se registraron comportamientos dispares: mientras que la faena porcina registra una caída del 11,6% luego de un febrero de importante crecimiento, tanto la faena aviar como bovina registran un mejoramiento, situándose en terreno positivo, con variaciones mensuales de 2,8% y 1,2%, respectivamente. No obstante, en lo que respecta a la faena bovina, la posibilidad de contar con forraje debido a la buena cosecha gruesa podría llevar a

un ciclo de retención ganadera, para recuperar los stocks que mermaron con la gran cantidad faenada el año anterior. Por último, la producción de leche se mantuvo prácticamente invariante, con un leve incremento mensual de 0,1%.

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria*											
Var % mensual desestacionalizada											
Indicadores	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Sector pecuario industrial											
Producción de leche	-3.7	0.5	1.0	0.0	-3.0	-1.7	-0.4	-2.5	-3.6	-2.7	0.1
Faena bovina	-3.5	3.4	1.1	-10.4	0.8	-3.4	5.3	-7.5	4.1	-2.9	1.2
Faena porcina	-0.1	-1.6	0.8	3.5	0.6	0.2	0.5	-3.3	-2.1	16.9	-11.6
Faena aviar	-3.3	1.4	1.0	0.6	-2.1	1.5	-0.9	7.1	-2.7	-3.4	2.8
Sector agrícola industrial											
Industrialización de soja	10.7	-7.2	-9.5	-6.3	2.8	-3.4	7.0	12.8	16.2	10.3	2.7
Industrialización de girasol	16.2	-17.4	20.9	2.6	8.5	-11.7	0.1	-2.2	-12.9	11.8	-21.1
Industrialización de trigo pan	-2.3	1.5	-1.5	0.0	1.3	-6.5	6.9	-4.9	-2.4	-1.1	4.2
Industrialización de cebada	4.2	-5.2	4.4	-6.9	-4.7	11.2	-2.5	-0.4	-0.6	-2.3	3.1
Producción de biodiesel	1.8	-19.5	18.5	-8.1	4.2	-21.1	-0.7	-9.4	38.1	-16.2	20.3
Producción de bioetanol a base de maíz	1.0	-11.2	17.4	-2.2	-0.2	-0.4	-5.9	7.5	0.7	-8.5	8.7

@BORmercados en base a datos de SAGyP, SENASA y Secretaría de Energía.
*Actividades seleccionadas

Variación interanual: marzo del 2024 respecto de igual mes del año anterior

En la comparación interanual primaron los registros negativos. Dentro del sector pecuario industrial, la faena bovina registró una caída de 18,7% en la comparación interanual, lo que podría ser un indicio del periodo de retención mencionado anteriormente; la faena aviar, por su parte, registró una caída menor, entorno al 5,8%, mientras que la faena porcina cayó en un 1,0%. Por último, la producción de leche también registró una merma del 14,4% respecto el mismo mes del año anterior, anotando 11 meses de caídas interanuales.

En el sector agrícola-industrial, la industrialización de soja fue la única que registró un crecimiento interanual, marcando una suba de 37,7% respecto al mismo mes del año anterior y acumulando tres meses en terreno positivo con variaciones importantes, aunque debe mencionarse que la base de comparación es muy baja, debido a la magra campaña anterior consecuencia de la sequía. Dentro del terreno de variaciones interanuales negativas, la industrialización de girasol registró la mayor caída, con una disminución de 15,6%, cortando con una racha de 8 meses de crecimiento interanual. La

siguen en orden de prelación la industrialización de trigo pan, con una caída del 4,7% y la industrialización de cebada, con una merma del 0,6%, respecto del mismo mes del año anterior.

Por último, si analizamos los biocombustibles, se observa que la producción de bioetanol a base de maíz registra una leve variación interanual positiva de 0,4%, mientras que la producción de biodiesel registra una caída interanual de 2,1%.

Panel de indicadores económicos de la Agroindustria*												
Var del mes respecto del similar mes del año anterior												
Indicadores	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Sector pecuario industrial												
Producción de leche	1.8	-2.4	-0.9	-0.2	-0.4	-3.6	-4.3	-4.0	-7.7	-12.6	-14.8	-14.4
Faena bovina	11.7	10.5	15.4	16.4	0.5	-1.9	4.9	5.1	-13.0	-3.0	-0.8	-18.7
Faena porcina	2.2	3.3	1.1	2.8	3.0	6.5	10.4	6.3	1.0	-1.0	19.4	-1.0
Faena aviar	-1.3	0.4	-2.5	-3.5	0.0	-7.7	2.5	-3.5	1.1	3.6	3.4	-5.8
Sector agrícola industrial												
Industrialización de soja	-26.7	-15.7	-23.2	-26.7	-33.9	-33.6	-36.2	-42.9	-27.5	12.6	51.5	37.7
Industrialización de girasol	-2.3	16.2	-14.8	6.5	29.4	70.5	70.4	53.7	14.5	6.9	27.7	-15.6
Industrialización de trigo pan	9.8	10.4	8.7	3.8	7.7	6.7	3.1	6.3	-1.4	0.4	2.6	-4.7
Industrialización de cebada	-3.5	2.6	-6.0	2.3	-14.8	-20.6	-0.1	-0.6	-4.2	-4.8	-3.5	-0.6
Producción de biodiesel	-51.3	-49.5	-66.0	-28.1	-19.4	-21.5	-71.1	-81.1	-78.1	15.3	36.4	-2.1
Producción de bioetanol a base de maíz	12.7	5.8	-10.8	10.7	4.3	3.8	-4.8	3.9	6.1	-2.5	-5.9	0.4

© BCRmercados en base a datos de MAGyP, SENASA y Secretaría de Energía.
*Actividades seleccionadas. **E12moda



 Economía

Argentina: deuda pública de la Administración Central y vencimientos en el corto plazo

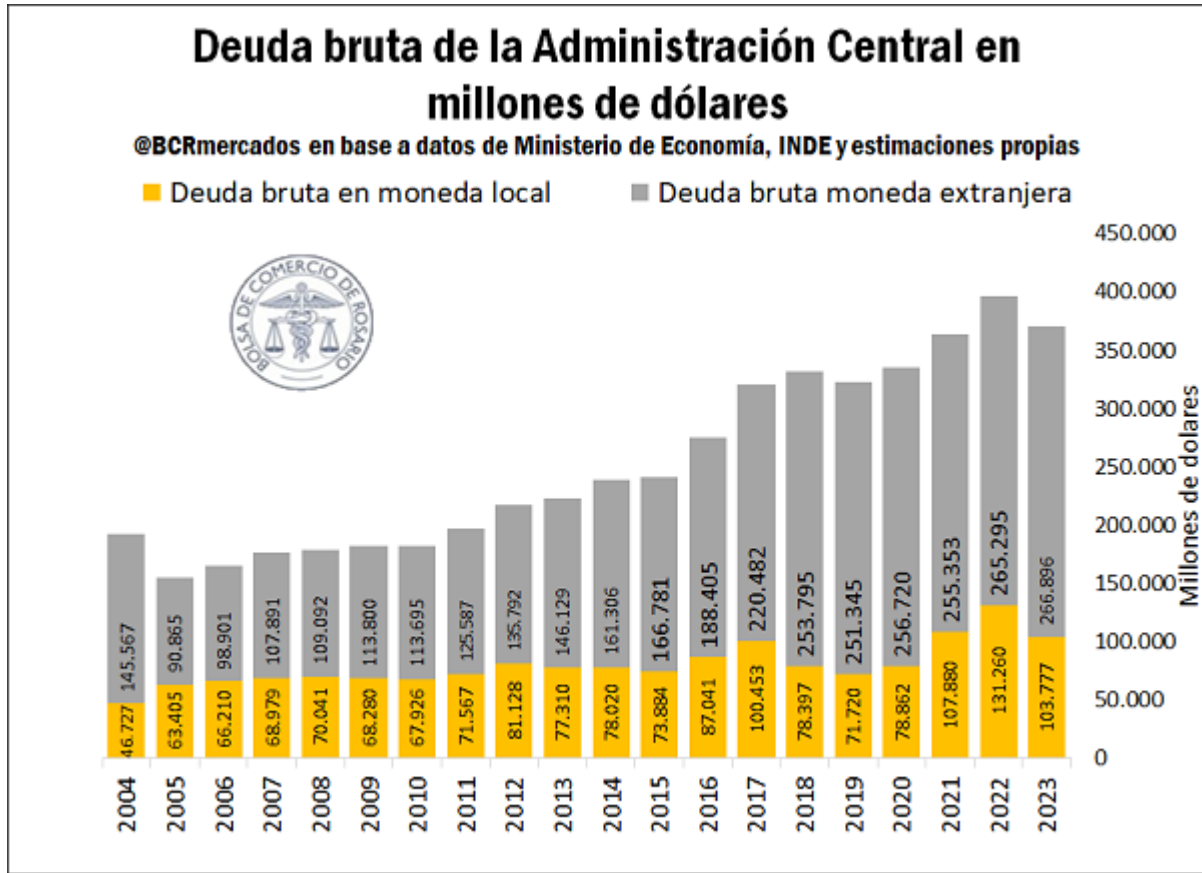
Franco Ramseyer – Emilce Terré

La deuda pública argentina alcanzó los US\$ 370.673 millones en 2023, retrocediendo un 6,5% anual. Con casi tres cuartos en moneda extranjera, se trata de un tema relevante para la economía nacional.

La deuda pública bruta de la Administración Central de la República Argentina alcanzó en el año 2023 un monto de US\$ 370.673 millones, de acuerdo con datos del Ministerio de Economía actualizados al cuarto trimestre de 2023. Este importe representa una reducción del 6,5% interanual, la que se explica principalmente por una licuación de la deuda nominada en pesos argentinos luego de la devaluación de fines del año pasado.

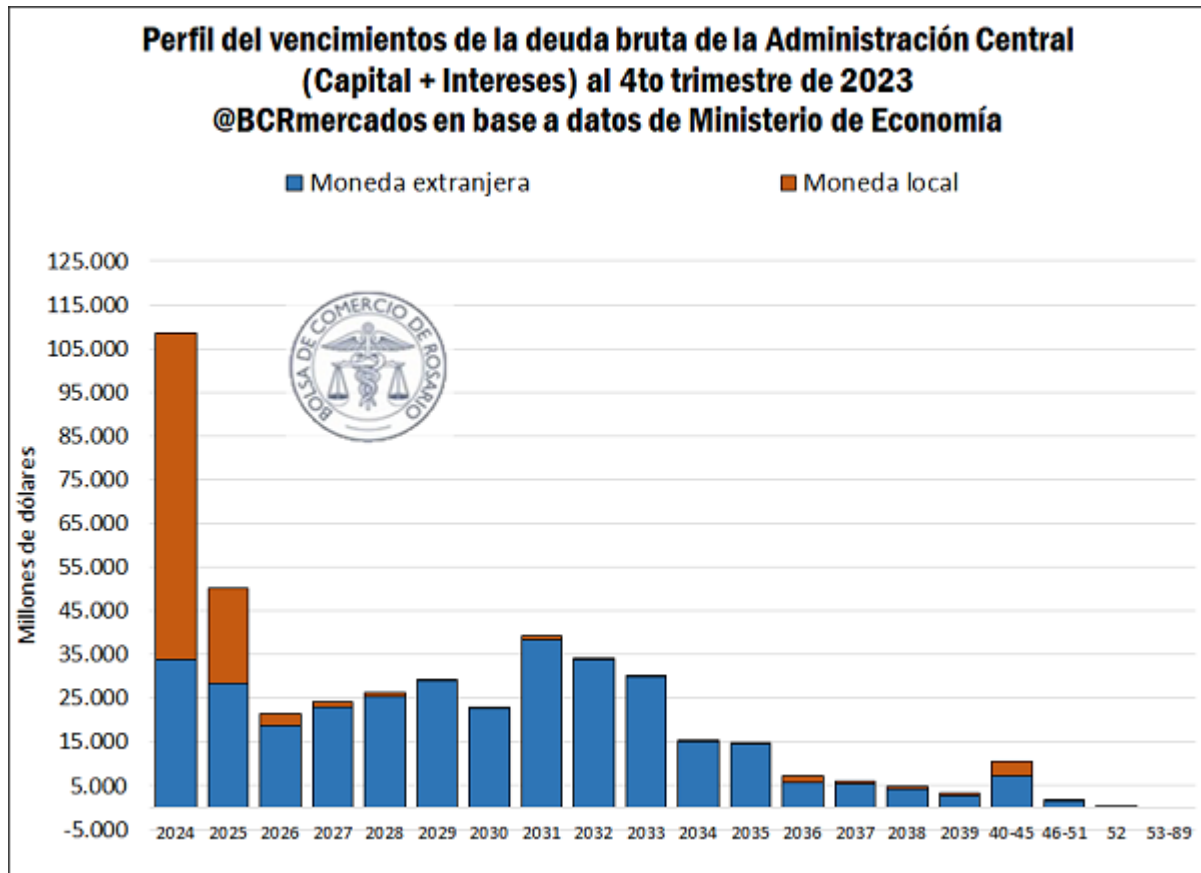
En cuanto a la composición de la deuda, el 72% de la misma es en moneda extranjera y el 18% restante en pesos argentinos.





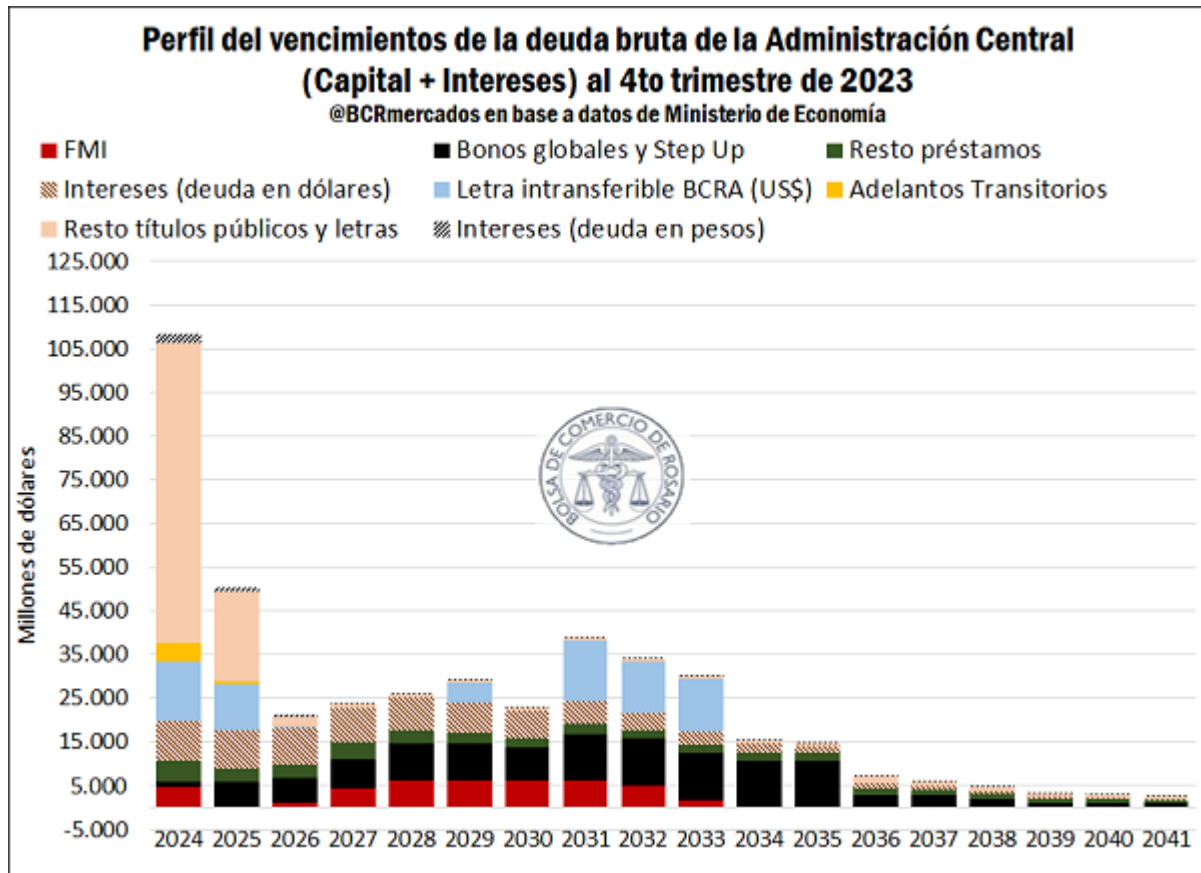
En cuanto a los perfiles de vencimiento de esta deuda durante los próximos años, **el corto plazo se presenta como un gran desafío**, debido al importante volumen de desembolsos previstos tanto para 2024 como para 2025.

Como primer ejercicio, resulta interesante ver la composición de vencimientos conjuntos de capital e intereses diferenciados por deuda en moneda local y deuda en moneda extranjera, con datos disponibles al cuarto trimestre de 2023.



Se observa que en el año 2024 los vencimientos totalizarían los US\$ 108.421 millones. De este monto, la gran mayoría es deuda por pagarse en moneda local, por un valor equivalente a US\$ 74.482 M, mientras que el resto (US\$ 33.939 M) es deuda contraída en moneda extranjera. En el horizonte cercano, 2025 también sería un año cargado en términos de vencimientos, que totalizarían US\$ 50.284, de los cuales el 57% sería en moneda extranjera y el 43% restante en pesos argentinos. En los diez años que continúan luego, es decir, entre 2026 y 2035, los vencimientos promediarían los US\$ 25.791 millones anuales, con casi la totalidad de este monto nominado en moneda extranjera.

Para profundizar el análisis, resulta apropiado desagregar los vencimientos según los distintos instrumentos que componen la deuda. Por un lado, se muestran los vencimientos de capital desglosados por instrumento y, por el otro, el pago de intereses tanto en moneda extranjera como en moneda local. Este análisis permite tener una idea de cuál es el monto de vencimientos de capital que podría intentar renegociarse en caso de ser necesario, descontados los pagos de intereses.



Del gráfico anterior se desprende que en el año 2024 la deuda estaría compuesta de la siguiente manera:

CAPITAL:

- US\$ 68.525 M títulos públicos y letras, excluyendo los bonos globales y step up (BONAR, BONCER, BONTE, entre otros).
- US\$ 13.592 M letra intransferible del BCRA
- US\$ 4.390 M adelantos Transitorios
- US\$ 4.589 M vencimientos de préstamo con el FMI
- US\$ 5.033 M vencimientos de otros préstamos
- US\$ 1.178 M bonos globales y step up

INTERESES

- US\$ 8.871 M intereses de deuda en moneda extranjera
- US\$ 2.243 M intereses de deuda en moneda local.



A medida que se avanza en el tiempo en los perfiles de vencimientos, se observa cada vez una menor participación de los instrumentos en pesos argentinos y una creciente proporción de los bonos globales y step up (los cuales están nominados en moneda extranjera), de los vencimientos con el FMI y de los pagos de intereses en dólares.

¿En qué estado se encuentran las reservas internacionales del BCRA?

Si bien el pago de la deuda pública está a cargo de la Administración Central, resulta de interés conocer en qué estado se encuentran las Reservas Internacionales del BCRA para poder dimensionar a grandes rasgos la disponibilidad de divisas por parte de Argentina frente al stock de deuda vigente.

Al 23 de abril de 2024, las Reservas Internacionales Brutas de la Autoridad Monetaria de Argentina ascendían a 29.899 millones de dólares. Esto representa el 28% de los vencimientos totales de 2024 (en pesos y en dólares) y el 85% de los vencimientos en moneda extranjera del mismo año. Si a los vencimientos en moneda extranjera se le resta la letra intransferible del BCRA, instrumento que suele ser refinanciado en lugar de pagado, las Reservas Internacionales Brutas llegan a representar el 142% de los vencimientos en moneda extranjera del año en curso.





Finanzas

Continúa la caída de tasas y se sigue comprimiendo la emisión “cuasifiscal”

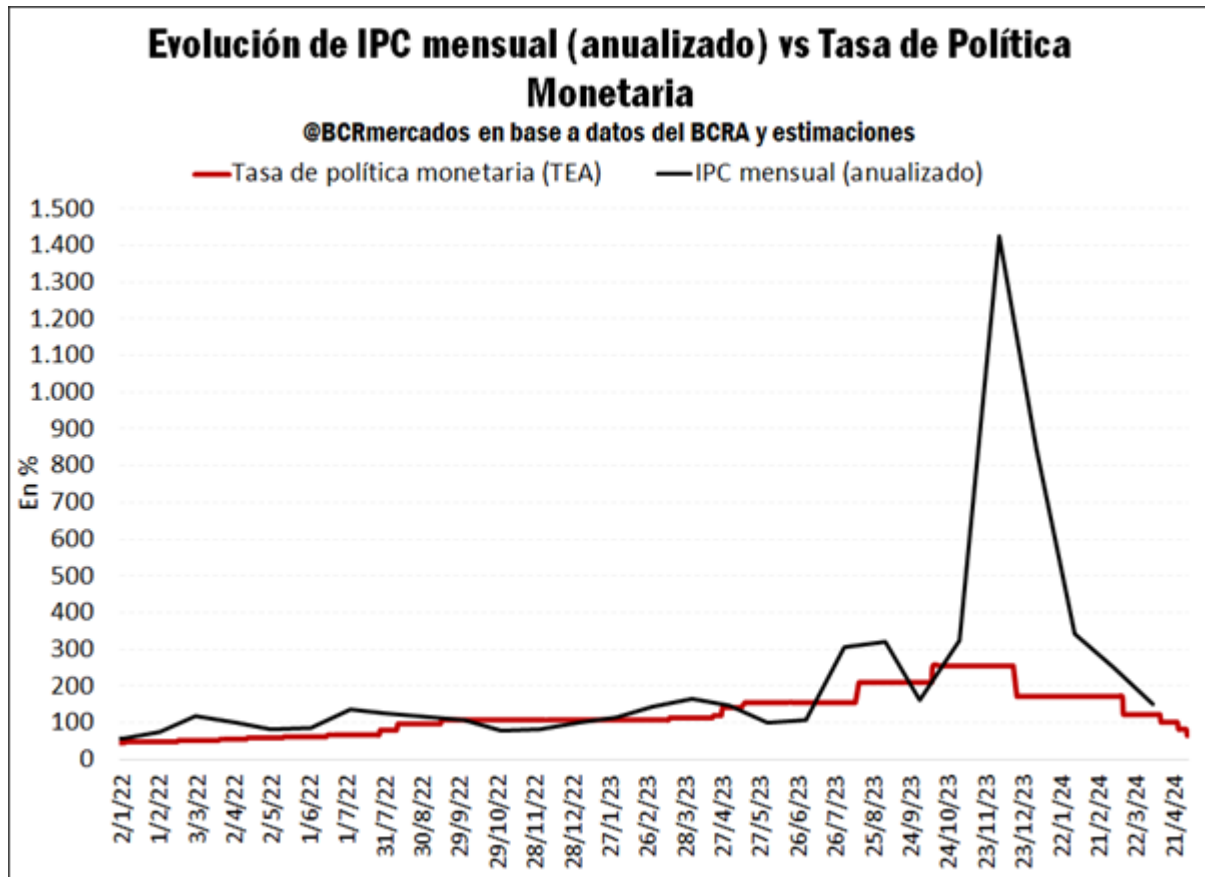
Bruno Ferrari - Julio Calzada

El BCRA bajó nuevamente la tasa de política monetaria hasta 50% nominal anual, reforzando un esquema de tasa real negativa para los pasivos remunerados. La base monetaria ampliada real en pesos se contrae, pero en dólares crece paulatinamente.

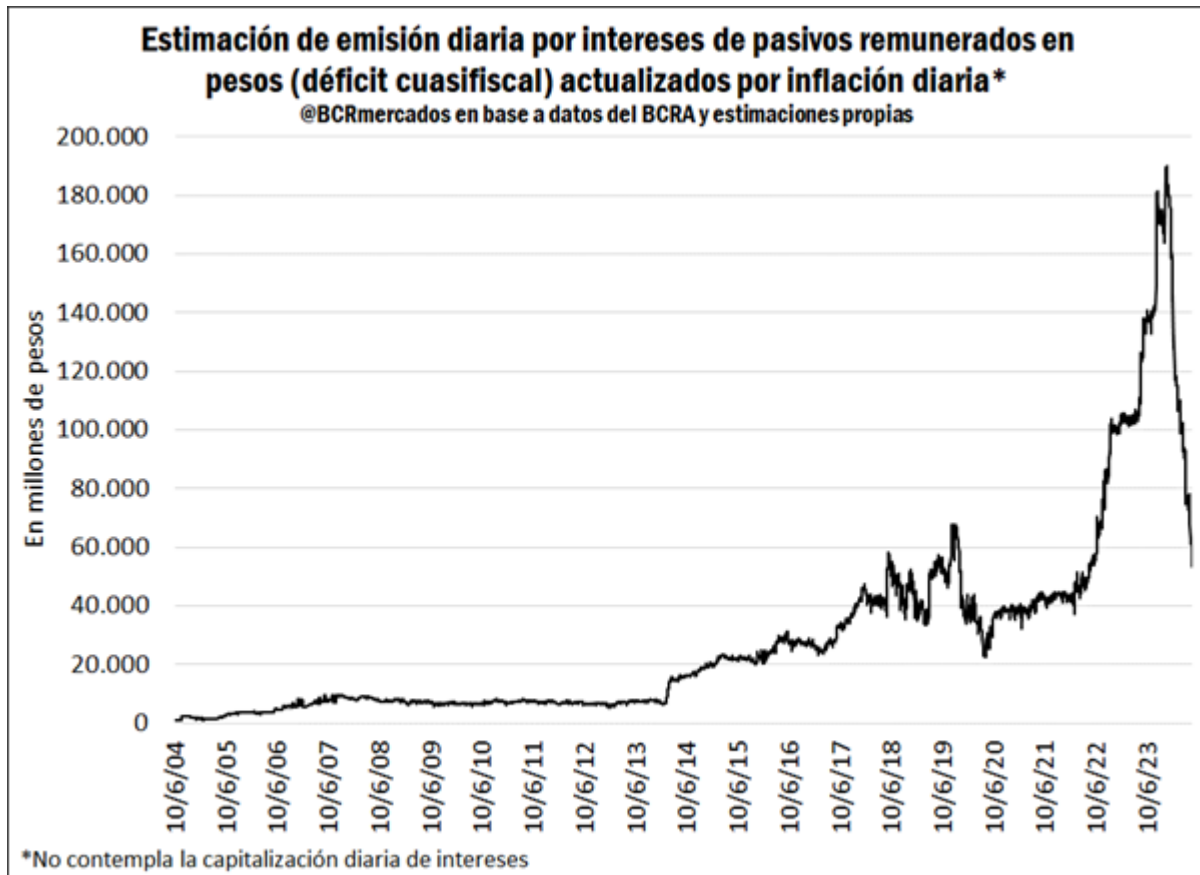
En la última semana, el Banco Central bajó en dos ocasiones la Tasa de Política Monetaria (TPM) arribando el 2 de mayo a 50% nominal anual, dado **“el rápido ajuste de expectativas de inflación, en el afianzamiento del ancla fiscal, y en el impacto monetario contractivo derivado de la estacionalidad en los pagos externos del Tesoro del trimestre en curso”**. Se destaca que la nueva gestión de gobierno, comenzó el mandato con una tasa de 133% nominal anual, la cual ya disminuyó 83 puntos porcentuales. En este sentido, la tasa efectiva anual de los pasivos remunerados en pesos – colocados en Pases Pasivos - que capta el BCRA de los bancos comerciales alcanza actualmente 64,8% respectivamente.

Si se evalúa la tendencia de la tasa de interés, desde la asunción del Dr. Sergio Massa en el ministerio de Economía en agosto de 2022 se intentó alcanzar un esquema de tasas reales positivas. No obstante, la suba de tasas no logró frenar la aceleración inflacionaria generando un escenario de creciente nominalidad de la economía. A partir de la nueva gestión económica comenzada en diciembre de 2023, en conjunto con otras medidas fiscales, cambiarias y monetarias, se procedió a ir reduciendo paulatinamente la tasa de interés. A pesar de que no se vislumbra un escenario de tasas reales positivas, los dólares financieros disminuyeron y la brecha cambiaria (respecto al dólar oficial) se mantiene controlada.



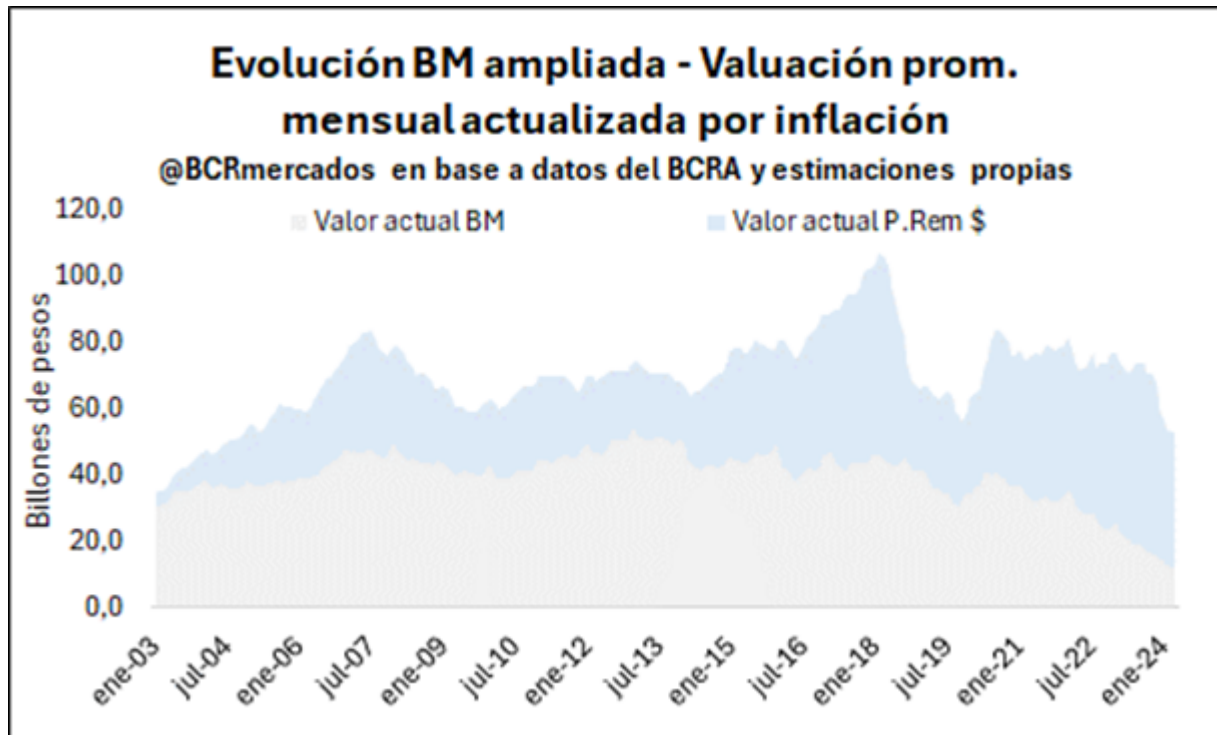


De este modo, se vislumbra un escenario de progresiva caída en la nominalidad de la economía y una “desmonetización” producto de que las tasas de interés no logran cubrir – por el momento – el avance mensual de la inflación mensual. Respecto al balance del Banco Central, con la caída de la tasa de interés se está reduciendo fuertemente la emisión diaria de intereses y el consecuente déficit cuasifiscal. En el siguiente cuadro, se realiza la estimación actualizada por inflación (a valores de hoy) para que sea comparable y, hasta finales de noviembre se estaba registrando una dinámica muy compleja en materia de generación de déficit cuasifiscal. En los últimos meses, la reducción de tasas en conjunto con una inflación relativamente alta está contrayendo la generación “real” de intereses por los pasivos remunerados colocados en el BCRA.



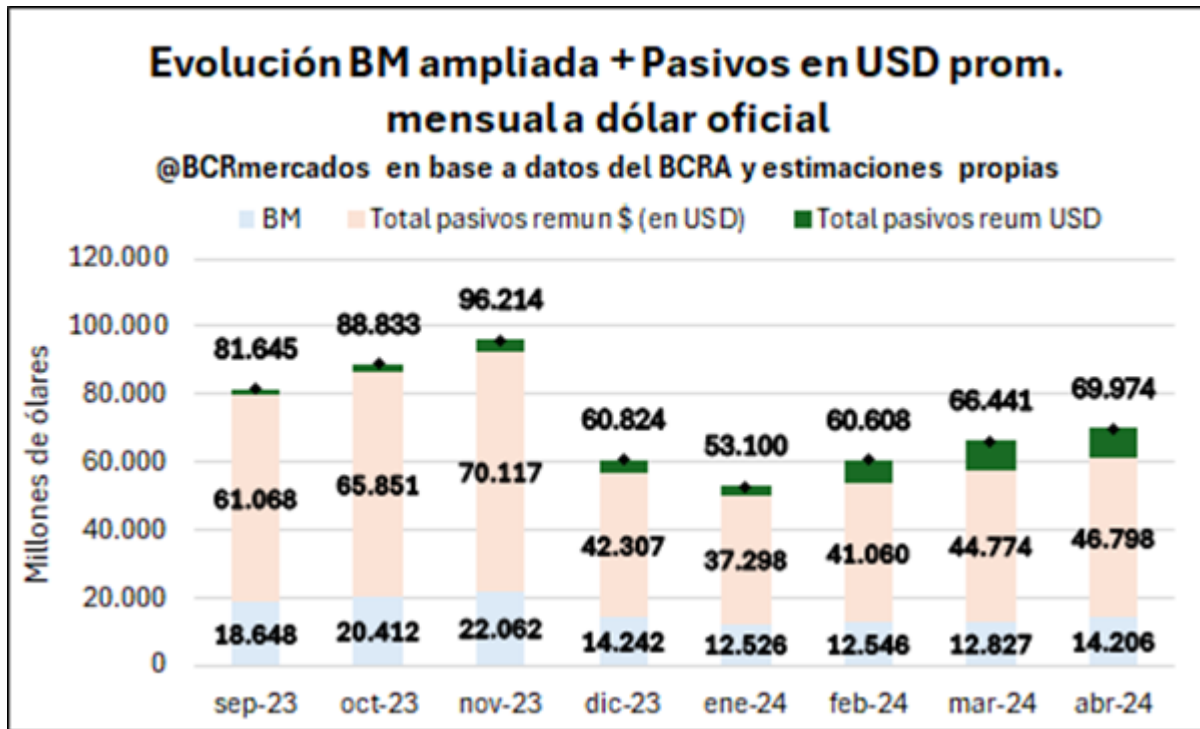
Al analizar la evolución de la base monetaria ampliada (BM + Pasivos Remunerados en pesos) actualizada por inflación, en línea con lo comentado anteriormente, el stock total viene disminuyendo con cierta rapidez y se encuentra en mínimos desde el año 2004. Si bien cae el dinero en circulación que no remunera interés (BM) debido a la alta inflación, las colocaciones de dinero que los bancos comerciales remuneran en el Banco Central (Pasivos Pasivos) están perdiendo poder de compra de forma persistente.

Un paso importante en el camino de normalización de la economía sería que, ante la disminución de la inflación, se comience a demandar más base monetaria y los bancos logren incrementar el crédito privado para disminuir las tenencias en el Banco Central. Esto permitiría que se siga disminuyendo el déficit cuasifiscal (intereses generados por las colocaciones de los bancos comerciales en el BCRA) al tiempo que se fortalezca la actividad económica.



Por último, si se contempla la evolución de la base monetaria ampliada valuada a dólares oficiales, si bien hubo una contracción muy importante en diciembre tras el salto del tipo de cambio oficial, desde febrero está creciendo mes a mes. Esto se explica debido a que la cotización del tipo de cambio oficial crece a una tasa más lenta que el crecimiento de los pasivos del Banco Central. Es decir, la devaluación programada mensual se ubica en 2% y los pasivos del BCRA se remunerarán al 4,1% mensual.

Al mismo tiempo, se añade que la Autoridad Monetaria está incrementando los pasivos remunerados en dólares fundamentalmente por la colocación de los títulos BOPREAL. A nivel de política económica, fueron de utilidad para ordenar la deuda del Banco Central con los importadores y contraer la oferta de pesos de la economía, donde buena parte de esta termina remunerada con un interés en el BCRA.



A modo de conclusión, se está bajando la nominalidad de la economía y se intenta mejorar el balance del Banco Central al reducir el stock de base monetaria ampliada. Por el lado del activo, se está fortaleciendo el nivel de reservas internacionales netas que estaban en niveles negativos históricos, pero aún queda camino por recorrer para terminar de mejorar ese lado del balance. Si se sigue mejorando el activo (reservas netas) y se recompone la demanda de dinero (base monetaria) por la desinflación, es probable que el Banco Central esté cada vez más cerca de un proceso de normalización de su balance. Esto será crucial para recomponer la credibilidad de Argentina y poder ir acomodando el frente externo y el flujo de pagos de obligaciones en dólares, lo cual podría retornarnos a los mercados internacionales de crédito.



 Economía

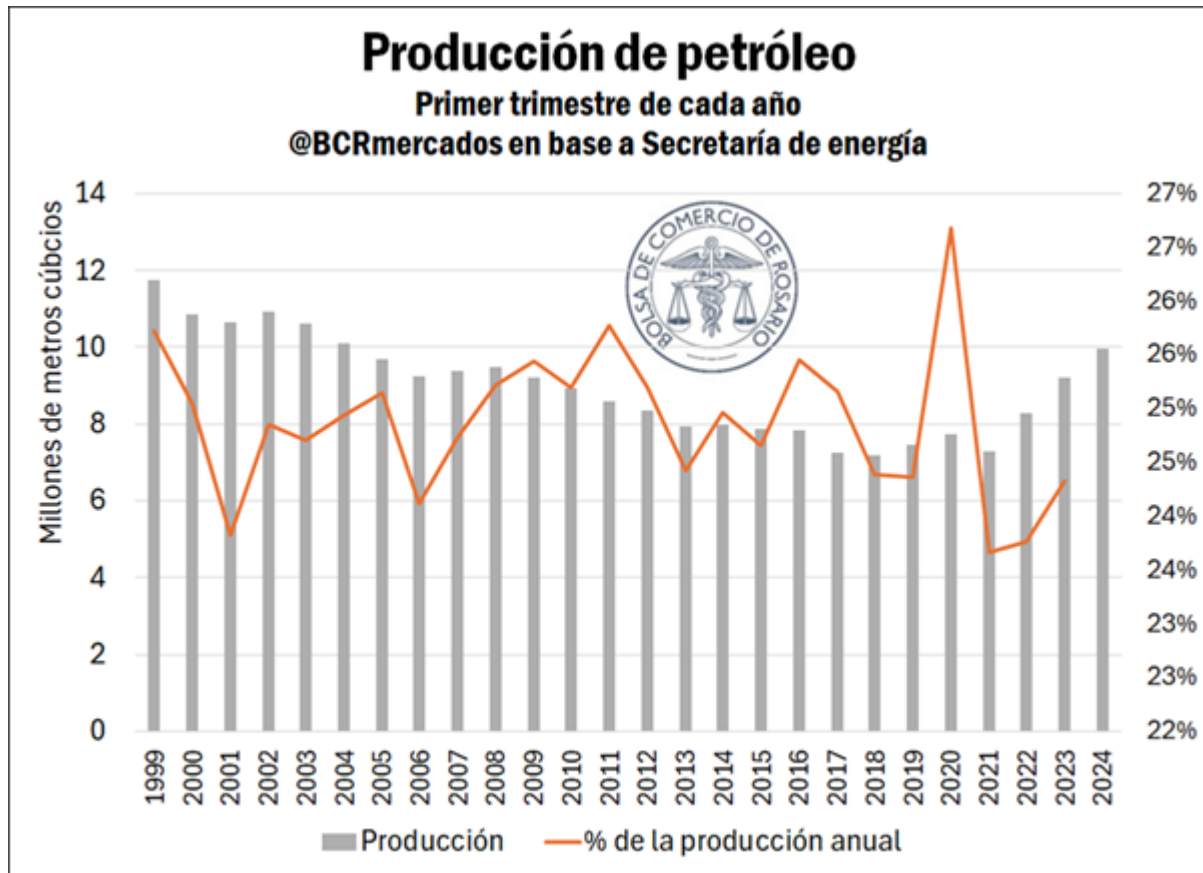
La producción de petróleo y gas llegó a máximos de 20 años y 15 años en el primer trimestre

Guido D'Angelo - Emilce Terré

El año podría cerrar con incrementos del 5% para la producción de gas y del 7% para el petróleo. Récord de exportaciones del complejo petrolero-petroquímico. En tanto, las importaciones de petróleo, gas, gasoil y energía eléctrica cayeron un 70%.

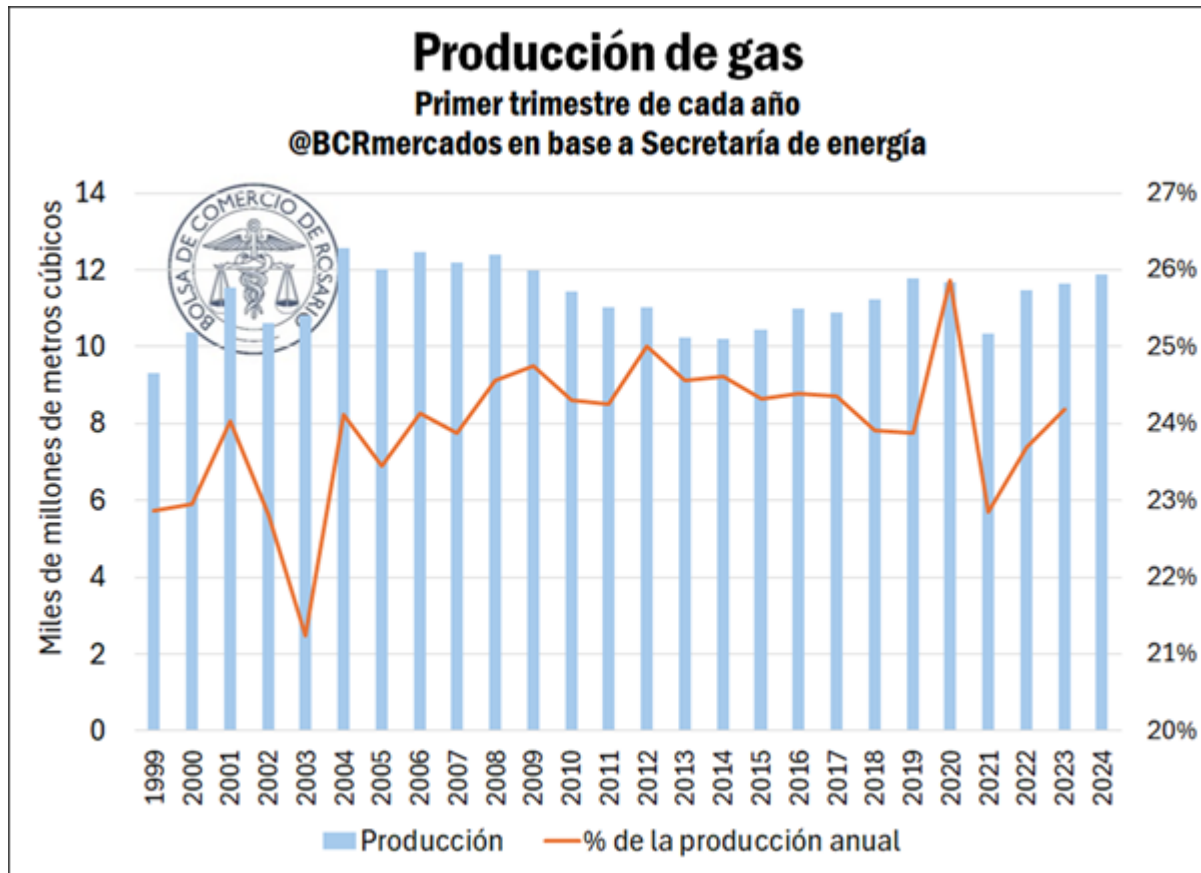
La producción de petróleo y gas en la República Argentina sigue apuntalando su trayectoria ascendente año tras año. En este sentido, en el primer trimestre del 2024 la producción de petróleo creció un 8,2% respecto al mismo período del año pasado. No conforme con ello, el contexto productivo marca el cuarto año consecutivo de crecimiento entre trimestres para la extracción petrolera y un máximo que no se veía desde el año 2004.





Por su parte, la producción de gas creció un 2% en el primer trimestre del año, marcando su nivel más alto desde 2009 para este período. Para el gas también se marca el cuarto año consecutivo de crecimiento sostenido en la producción.

Más inversiones y un elevado nivel de actividad vienen impulsando al sector petrolero argentino, especialmente en la cuenca neuquina. En esta, el yacimiento Vaca Muerta emerge como la gran locomotora del crecimiento productivo.



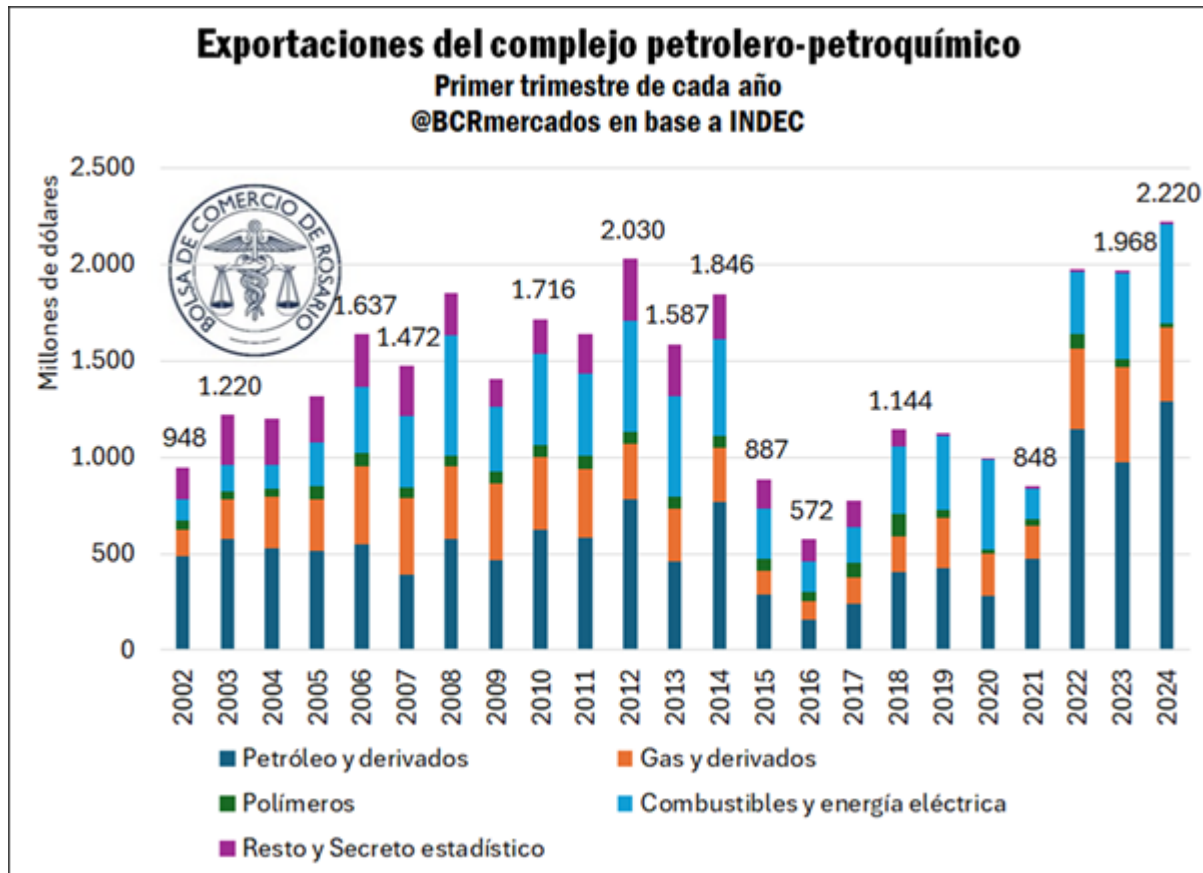
La cuenca neuquina pasó de representar el 40% de la producción nacional de petróleo en 2013 al 62% en 2023. Más aún, ésta representó el 66% de la producción en lo que va del 2024. En el caso del gas, la participación creció del 54% en 2013 al 70% en 2023. La extracción no convencional, que implica la estimulación hidráulica o *fracking* para obtener hidrocarburos, representa ya más de tres cuartos de la producción de la cuenca neuquina.

El mejor proxy del nivel de actividad en la extracción no convencional se muestra en términos de etapas de fractura, a diferencia de los yacimientos convencionales, cuya actividad es medida por cantidad de pozos o equipos de perforación activos. En este sentido, de acuerdo con la Fundación Contactos Energéticos, en marzo pasado se batió el récord mensual de fracturas registrado para Argentina, superando por más de un 17% la marca anterior, de septiembre de 2023.

Con estas perspectivas, el 2024 podría cerrar con subas del 7% y 5% en la producción de petróleo y gas. De ser así, estaríamos en máximos desde 2004 y 2008 para estos hidrocarburos. No conforme con ello, en el primer trimestre del año más del 52% del petróleo extraído fue por métodos no convencionales, proporción que se ubicaba en el 19% hace 5 años y en el 1% hace 10 años. No caben dudas que la fuerza de Vaca Muerta y su extracción no convencional espera seguir apuntalando la producción nacional de petróleo y gas.

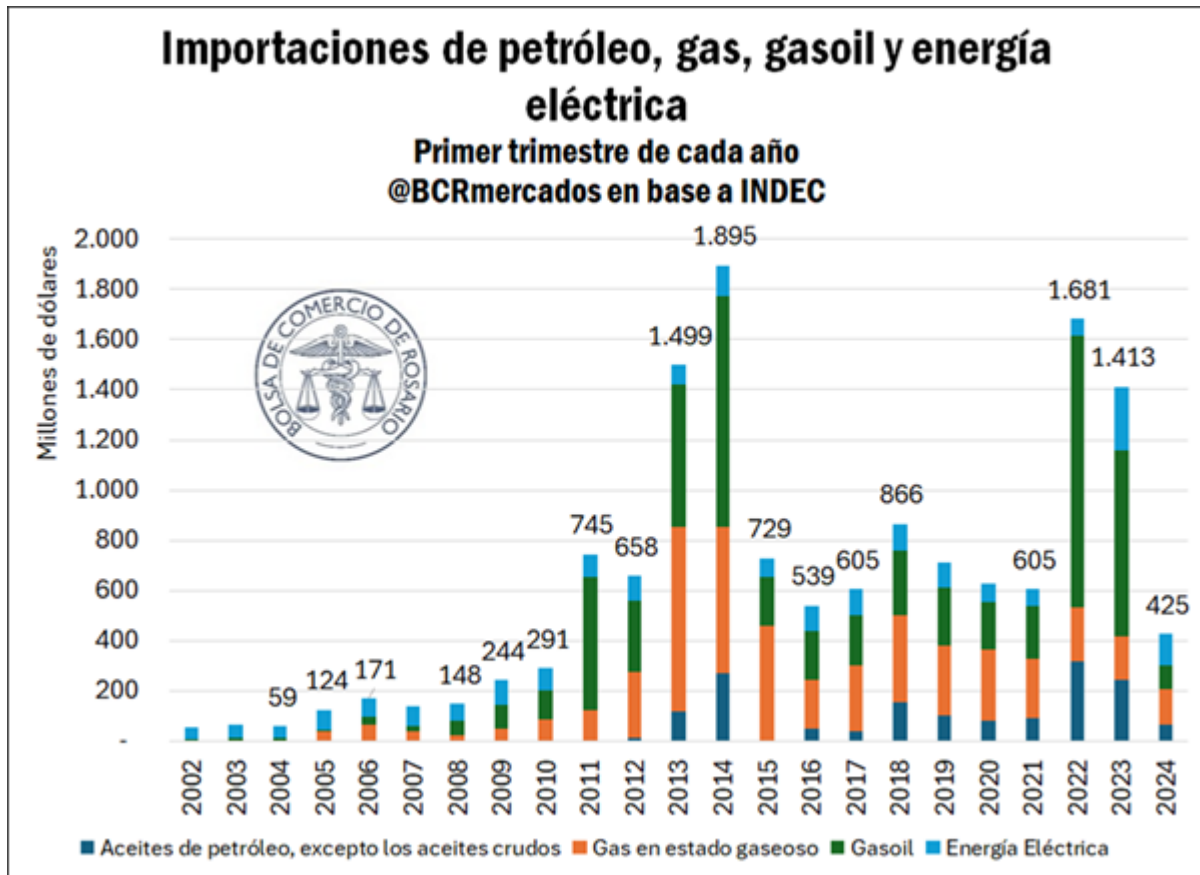
Récord de exportaciones del complejo petrolero-petroquímico

Con más de US\$ 2.200 millones en los primeros tres meses del año, el complejo petrolero petroquímico marcó un máximo nominal para sus exportaciones. Con un crecimiento del 13% respecto al mismo trimestre del año pasado, el petróleo se destacó como el principal renglón de las exportaciones del complejo.



En este sentido, los aceites crudos de petróleo crecieron más de un 45% en sus exportaciones. Con un contexto de precios levemente alcista en términos interanuales, las cantidades exportadas de estos aceites subieron más de un 38%. Esto es especialmente relevante, en tanto el petróleo representa más del 51% de las exportaciones del complejo. Por otro lado, el aprovisionamiento de combustibles y lubricantes a buques y aeronaves, segundo renglón de las exportaciones del complejo creció un 20% en dólares y un 33% en cantidades.

No conforme con ello, las importaciones de muchos de estos hidrocarburos e insumos se han recortado sustancialmente en vista del crecimiento productivo del Oil&Gas argentino. En este sentido, las importaciones de petróleo, gas, gasoil y energía eléctrica cayeron un 70% en el primer trimestre del año. De esta manera, pasaron de US\$ 1.412 millones en los primeros tres meses del 2023 a US\$ 425 millones de enero a marzo de este año.



La importación de aceites de petróleo no crudos cayó un 73%, con las cantidades cayendo un 69%. Mientras tanto, se demandó un 22% menos de divisas para importar gas. No obstante, en un contexto de mayores precios internacionales, el volumen de gas en estado gaseoso importado cayó un 32%. Por otra parte, las importaciones de gasoil se desplomaron un 87% en dólares y un 84% en volumen. Finalmente, las importaciones de energía eléctrica cayeron un 53% interanual.



 Economía

Precio de la carne: ¿Por qué los valores no reaccionan al bajo nivel de oferta y hasta cuándo se sostendrá el retraso?

ROSGAN

Los precios de la carne vacuna siguen sin reaccionar y amplían su retraso contra inflación.

El último dato de inflación de marzo publicado por el INDEC marcó un 11% mensual acumulando un 51,6% para el primer trimestre del año. Esto se contrasta contra el 45,5% de variación acumulada que registra el relevamiento de precios minoristas que realiza mensualmente el IPCVA para GBA, Rosario y Córdoba. En la comparación interanual, el promedio de los distintos cortes de carne vacuna relavados por el Instituto arroja un incremento del 275% contra 288% interanual que marcó la inflación de marzo, lo que refleja un retraso de 13 puntos porcentuales en el último año.

Esta misma tendencia se repite al analizar la apertura regional del mismo INDEC, donde el promedio de precios para los 6 cortes vacunos medidos para Gran Buenos Aires (asado, carne picada, paleta, cuadril, nalga y hamburguesas congeladas) acumulan un aumento promedio del 34% en los primeros tres meses del año contra un 53,2% del nivel general para esa región mientras que en el interanual la brecha arroja 13 puntos de retraso contra el nivel general (277% promedio carne vacuna vs 290% IPC-GBA)

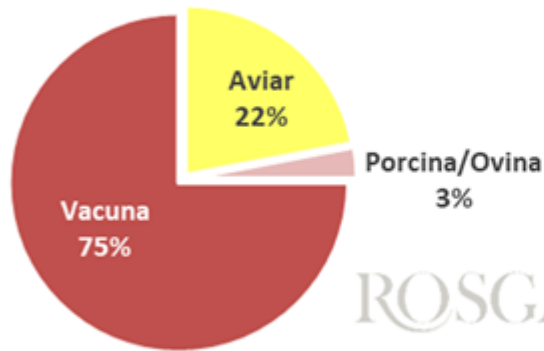
Recordemos que, en relación a la metodología de cálculo del IPC, sigue vigente un reclamo que vienen elevando destinos sectores de la cadena de ganados y carnes respecto a la composición actual de la Canasta Básica de Alimentos (CBA) utilizada para el cálculo de dicho índice. En concreto, el rubro "Alimentos y bebidas" del IPC está compuesto por las proporciones de gasto en alimentos y bebidas de la población determinado en función de la Encuesta Nacional de Hogares (ENGHo) de 1996/97, posteriormente validadas con los patrones de consumo que surgen de la ENGHo 2004/05, vigente hasta la actualidad. Esto significa que la ponderación que recibe el consumo de carne vacuna dentro de la canasta de alimentos utilizada para el cálculo del IPC, refleja patrones de consumo de casi 20 años atrás.

Si tomamos los datos que surgen de dicha encuesta vemos que la ponderación que recibe la carne vacuna dentro del gasto total en carnes es del 75%, contra un 22% de carne aviar y solo 3% de carne porcina y ovina. Claramente, esta foto refleja una distribución muy diferente a la actual donde el consumo de carne vacuna se ha reducido a un 46% del total estimado para estas carnes, frente a un avance significativo de las otras proteínas como el pollo que actualmente ocupa el 40% del consumo total y del cerdo y, en menor proporción, del ovino que en conjunto completan el otro 16% de la torta.

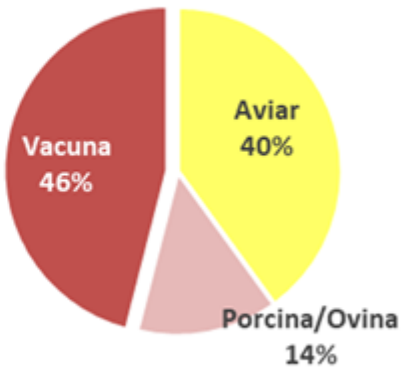
Pág 35



**Ponderación en el gasto
promedio, según la
ENHo 2004/05**



**Participación en el consumo
total de carne, datos
oficiales 2023**



Participación del consumo de carnes, según la Canasta Básica de Alimentos utilizada por el INDEC para el cálculo del IPC y la distribución del consumo aparente, en base a datos oficiales de 2023 (SAGPyA).

Por tanto, tal como se ha revisado la metodología de cálculo de las exportaciones para evitar la duplicación del cómputo de los huesos, este es otro punto pendiente que varias voces del sector vienen reclamando se adecue en lo inmediato, para reflejar una canasta de consumo más ajustada a los tiempos que corren, evitando otorgar a la carne vacuna la "responsabilidad" de ser uno de los bienes de mayor incidencia en el cálculo de inflación.

No obstante, esta aclaración que una vez más pone de manifiesto la necesidad de adecuación de ciertas estadísticas oficiales, lo cierto es que en los últimos meses el consumo de carne vacuna ha caído a mínimos históricos. El mes pasado, de acuerdo a los datos oficiales de producción y exportación, el consumo aparente del mes rondó los 43 kilos per cápita, el nivel más bajo desde que se llevan registros.

Sucede que la caída del poder de compra del salario restringe fuertemente el consumo, y aquí sí, más allá del crecimiento que en volumen denota la exportación, el mercado doméstico para Argentina sigue siendo el de mayor incidencia en el valor de la carne, absorbiendo cerca del 75% del total producido.

Esta debilidad de la demanda interna indefectiblemente termina trasladándose a la hacienda en pie que, sumado a esto, encuentra nuevamente a la exportación en una situación de gran desventaja, con costos internos en alza, dólar que pierde terreno con la inflación, atrasado y su principal mercado -China- pagando valores muy inferiores a los esperados.

En definitiva, este combo de fuerte debilidad de la demanda tanto local como externa, hace que los valores de la hacienda también se encuentren casi planchados nominalmente, a pesar de la menor oferta que comienza a percibirse en el mercado.

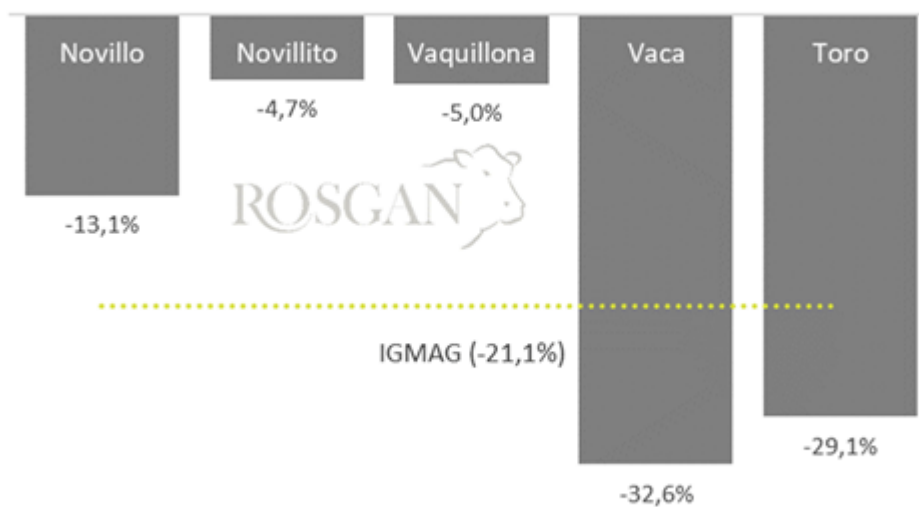
El mes pasado el promedio del precio del novillo en el MAG fue de 1.704 pesos, valor que en pesos constantes prácticamente no registra variaciones respecto de febrero. El mismo nivel de estancamiento e incluso con ligeras bajas

nominales se repite en abril, con promedios casi cerrados ya para el mes en torno a los 1.757 pesos.

Para el resto de las categorías, salvo en vacas donde los precios promedio caen a razón de un 4% en el último mes, si bien abril muestra ligeras alzas nominales las mismas siguen quedando rezagadas respecto del moviendo general de precios.

En definitiva, en lo que va del año, todas las categorías de hacienda destinadas a faena sin excepción acumulan retrocesos reales en sus cotizaciones. Vacas y toros son las categorías más deprimidas, perdiendo más de un tercio de lo que cotizaban en diciembre pasado, medido a valores de hoy. En tanto que, en novillos esa pérdida alcanza el 13% mientras que en novillitos y vaquillonas los ajustes en términos reales acumulan caídas en torno al 5%.

Pérdida del valor real en lo que va del año.



Variación acumulada de las cotizaciones de la hacienda para faena, en base a valores del MAG medidos en pesos constantes ajustados por IPIM, con abril estimado en 5% mensual.

En la medida que el nivel de oferta se siga restringiendo y la baja de la inflación permita recuperar lentamente los ingresos reales del consumidor, es esperable ver una paulatina mejora en los valores relativos de la carne respecto del resto de los alimentos.

Sin embargo, esta tendencia a la baja que se viene registrando en los niveles inflación mensual, por el momento, no parecen ir de la mano de una pronta liberación del mercado cambiario, algo que sin duda daría oxígeno inmediato a la exportación, generando -por traslado- a una mejora en su capacidad de compra.

La gran incógnita entonces es determinar qué sucederá antes y cuánto puede incidir la reacción de uno u otro canal de demanda -doméstico o exportación- en la corrección de los valores de la hacienda. Lo cierto es que, en lo inmediato, aun no se perciben fuertes indicios de una pronta recuperación.

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

		2022/23	Prom. 5 años	Estimado 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
STOCK INICIAL	Mt	2,9	2,3	4,4
PRODUCCIÓN	Mt	11,5	18,0	14,5
OFERTA TOTAL	Mt	14,4	20,3	18,9
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	6,9	6,9	6,9
Uso Industrial	Mt	6,2	6,0	6,2
Semilla y otros usos	Mt	0,7	0,9	0,7
EXPORTACIONES	Mt	3,1	10,5	9,0
DEMANDA TOTAL	Mt	10,0	17,4	15,9
STOCK FINAL	Mt	4,4	2,9	3,0
Stock/Consumo	(%)	44%	19%	19%

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)



		2022/23	Prom. 5 años	Estimado 2023/24
STOCK INICIAL	<i>Mill tn</i>	5,5	5,1	2,3
PRODUCCIÓN	<i>Mill tn</i>	36,0	47,7	50,6
OFERTA TOTAL	<i>Mill tn</i>	41,5	52,7	52,9
CONSUMO INTERNO	<i>Mill tn</i>	14,0	14,2	15,4
Uso Industrial	<i>Mill tn</i>	4,4	4,0	4,5
Molienda seca	<i>Mill tn</i>	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda	<i>Mill tn</i>	1,6	1,6	1,6
Otras Industrias	<i>Mill tn</i>	0,6	0,6	0,7
Etanol	<i>Mill tn</i>	2,0	1,6	2,0
Forraje, semilla y residual	<i>Mill tn</i>	9,6	10,2	10,9
Producción animal y residual	<i>Mill tn</i>	9,4	10,0	10,7
Semillas	<i>Mill tn</i>	0,2	0,2	0,2
EXPORTACIONES	<i>Mill tn</i>	25,2	34,3	33,5
DEMANDA TOTAL	<i>Mill tn</i>	39,2	48,5	48,9
STOCK FINAL	<i>Mill tn</i>	2,3	4,3	4,0
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	6%	9%	8%

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)

		2022/23	Prom. 5 años	Estimado 2023/24
Área sembrada	Mill ha	15,97	16,70	17,30
Área cosechada	Mill ha	12,32	15,42	16,55
Sup. No cosechada	Mill ha	3,65	1,29	0,75
Rinde	qq/ha	16,2	27,20	30,2
STOCK INICIAL	Mill tn	7,6	7,8	2,7
IMPORTACIONES	Mill tn	10,0	5,5	4,8
PRODUCCIÓN	Mill tn	20,0	42,9	50,0
OFERTA TOTAL	Mill tn	37,6	56,2	57,6
CONSUMO INTERNO	Mill tn	32,9	42,7	45,6
Crush	Mill tn	28,2	36,8	39,6
<i>Extr. por solvente</i>	Mill tn	26,8	35,6	38,1
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	4,7	6,1	6,0
EXPORTACIONES	Mill tn	2,0	6,0	6,9
DEMANDA TOTAL	Mill tn	34,9	48,7	52,4
STOCK FINAL	Mill tn	2,7	7,6	5,1
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	8%	15%	10%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados