



Commodities

La caída de los precios internacionales ajusta el resultado para el productor de soja

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos - BCR

El precio de la soja en los mercados globales cotiza a su nivel más bajo desde el 2020, ajustando el resultado proyectado para el productor de soja local de cara a la campaña 2024/25.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Economía

El Proyecto de Presupuesto de Santa Fe 2025 prevé un salto en el gasto de capital

Bruno Ferrari – Emilce Terré – Julio Calzada

El Proyecto de Presupuesto 2025 estima un superávit de \$ 648,2 millones. Se destaca el crecimiento del ahorro económico y el gasto de capital. Este último sería el tercero más alto de al menos los últimos 20 años.

Finanzas

El mercado de capitales se consolida como fuente de financiamiento

Belén Maldonado – Emilce Terré

En el mes de octubre se realizaron transacciones por más de \$ 1,17 billones en el MAV, con los pagarés posicionándose como el principal instrumento de negociación. Los instrumentos en pesos lideran el crecimiento del mercado de capitales.

Commodities

El precio de los granos pierde contra la inflación, pero el dólar baja más

Matías Contardi – Emilce Terré

La dinámica macroeconómica está llevando a las cotizaciones de los dólares financieros a confluir cada vez más con el tipo de cambio oficial. La curva de futuros por soja retrocedió 6%. Todavía persiste cierta reserva en el compromiso de toneladas.

Commodities

A falta de un mes para el cierre, el complejo trigo generó cerca de 2.600 millones de dólares en la campaña 2023/24

Blas Rozadilla – Emilce Terré

Las exportaciones del complejo triguero crecieron 140% en volumen y 90% en valor en lo que va de la campaña. Acompañando el avance de la cosecha, se acelera la dinámica comercial en el mercado local y de exportación.





 Economía

Mercado interno: La caída del consumo sigue limitando la recomposición de precios de la carne
ROSGAN

Los datos de inflación del mes de octubre, confirman una tendencia a la desaceleración inflacionaria desde los máximos alcanzados a finales del año pasado.





La caída de los precios internacionales ajusta el resultado para el productor de soja

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos - BCR

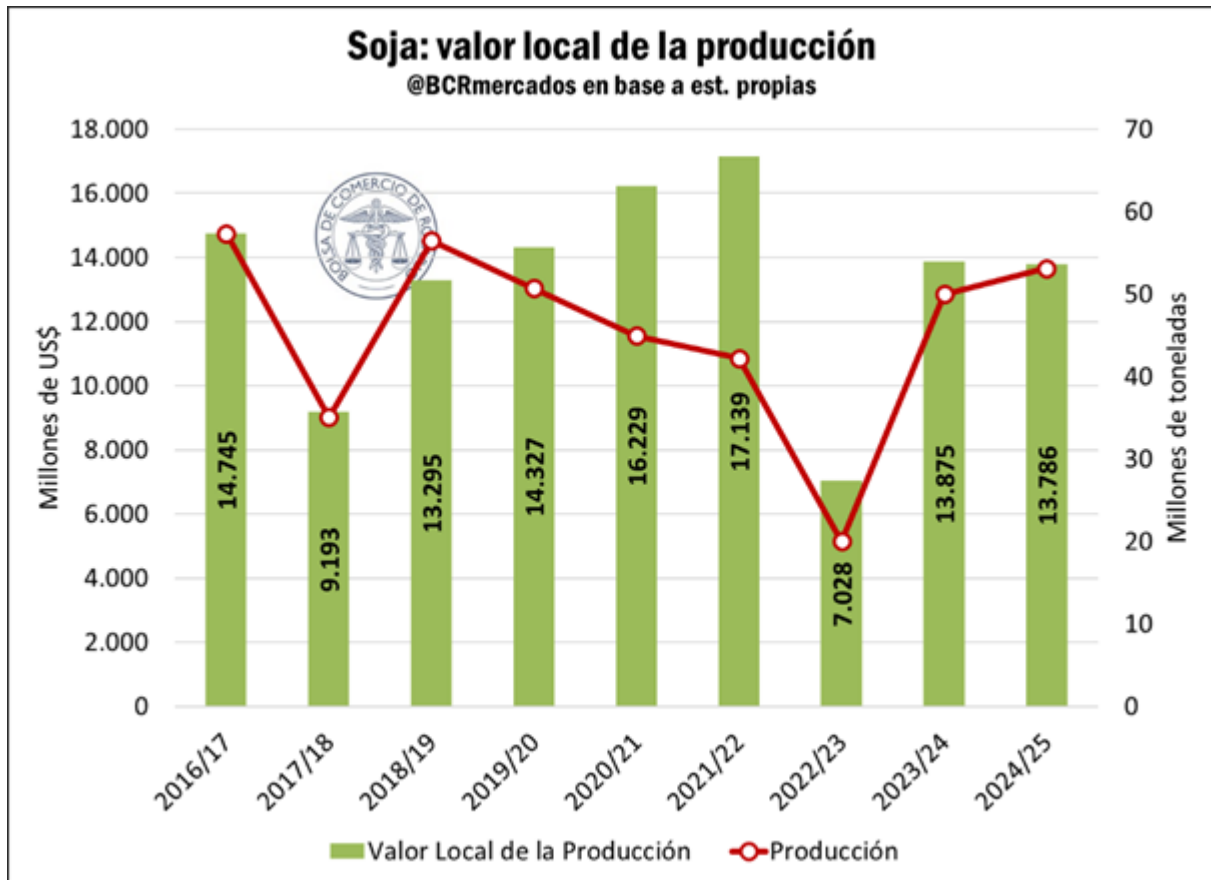
El precio de la soja en los mercados globales cotiza a su nivel más bajo desde el 2020, ajustando el resultado proyectado para el productor de soja local de cara a la campaña 2024/25.

El precio de la soja en el mercado externo de referencia ha caído recientemente a su nivel más bajo desde el año 2020. Dada la fuerte correlación de los valores locales con el precio externo, considerando que el 85% de la producción del complejo oleaginoso tiene como destino el mercado internacional, el valor de la pizarra¹ Rosario en dólares proyectado para la producción 2024/25 cayó a un valor de referencia de US\$ 260 por tonelada. Este valor se ubica un 7% por detrás del valor promedio en la actual campaña 2023/24 y en el nivel más bajo desde el ciclo 2018/19.

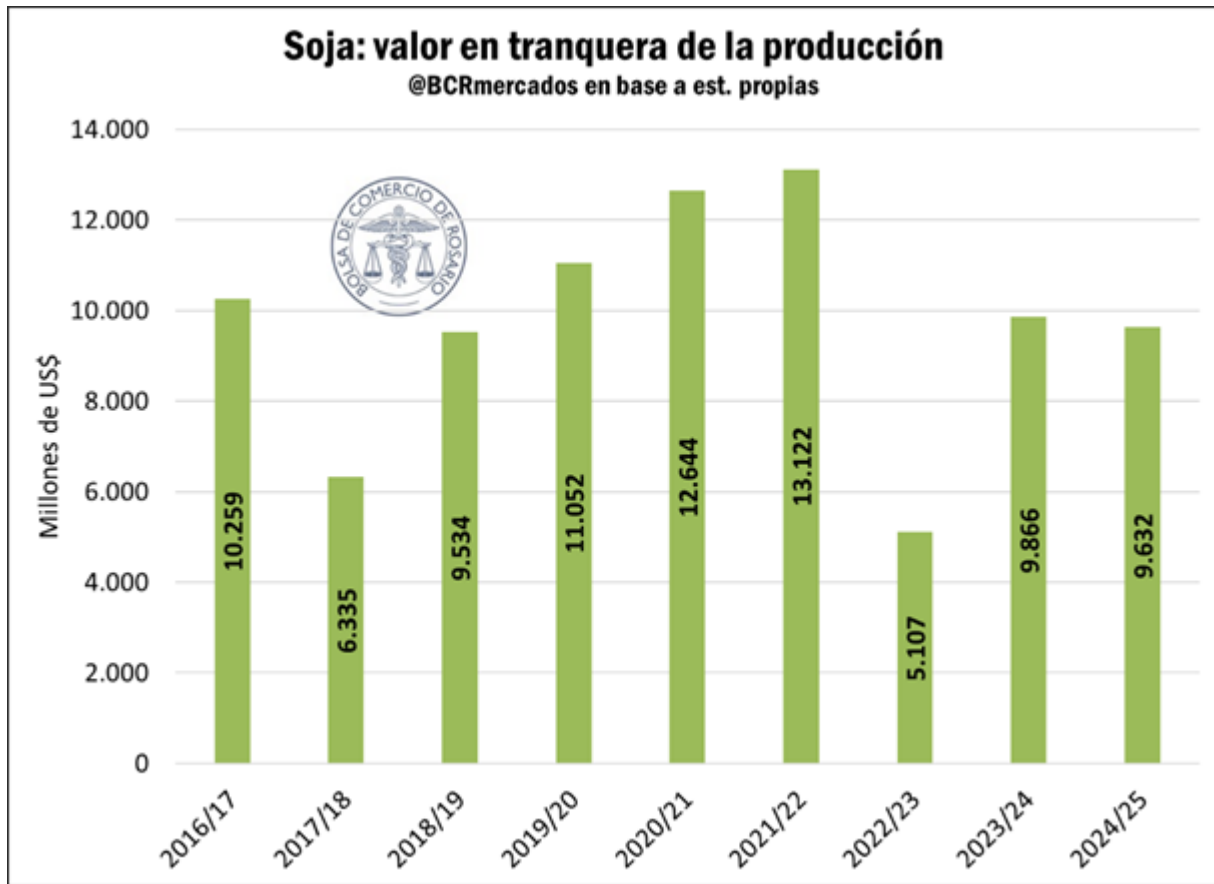
Del lado del volumen, se prevé, a la fecha, una recuperación del orden del 6% en la producción sojera del año próximo a 53,15 millones de toneladas, la más alta de los últimos seis años. Sin embargo, la suba de las cantidades no llega a compensar la caída en los precios, de modo que el valor local de la producción arroja una leve caída en relación con el año anterior (US\$ 13,786 millones para la campaña 2024/25 versus US\$ 13,875 millones en la 2023/24), aunque prácticamente duplica el resultado de la 2022/23, ciclo afectado por la peor sequía de los últimos 60 años.

Respecto a los ciclos 2020/21 y 2021/22, si bien la producción resultó menor a los 53,15 Mt que se proyectan para la próxima campaña, los precios internacionales de los granos habían tocado niveles récord, de la mano de la disrupción en las cadenas globales de suministro, por un lado, y la guerra entre Rusia y Ucrania, proveedores claves del mercado global de granos y subproductos.

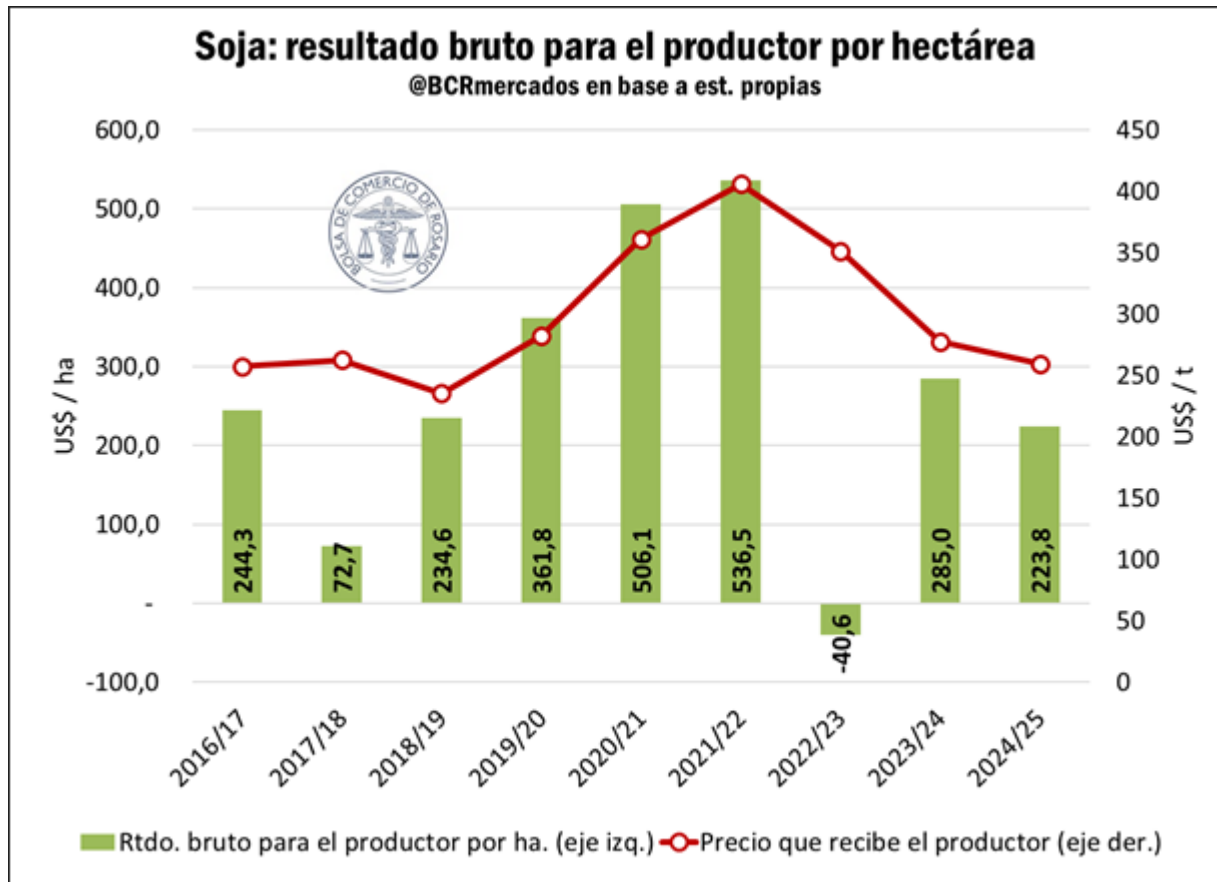




Si sustraemos al resultado anterior el costo de cosecha y comercialización, arribamos al valor en tranquera de la producción. Nuevamente, se observa una leve caída del valor en tranquera proyectado para la nueva campaña respecto al valor estimado para el año en curso, aunque la mejora respecto al resultado de la fatídica campaña 2022/23 alcanza el 89%. Nuevamente, la mayor oferta se encuentra con un escenario de precios muy distinto al vigente en los últimos cuatro años, lo cual ha ajustado no sólo los márgenes del productor de soja sino también los de la industria y la exportación. En otras palabras, se ha contraído el valor de la producción de toda la cadena de la soja de Argentina, responsable de aproximadamente un tercio de todos los dólares por exportación que ingresan al país anualmente.



Finalmente, si al precio "en tranquera" recibido por el productor se le sustrae el costo directo de producción (semillas, insumos y labores), se arriba al **resultado bruto para el productor**. Bajo el escenario planteado, para la nueva campaña 2024/25 éste se proyecta en 223,8 dólares por hectárea, un 20% por detrás del año inmediato anterior e incluso un 25% por detrás del promedio de los últimos cinco años. En efecto, incluso si se deja de lado el tendal de pérdidas que dejó la sequía, aún nos encontramos con los márgenes brutos más ajustados desde la campaña 2017/18.



Con un partido que apenas comienza, esta contracción de los resultados proyectados, si bien se sostienen en terreno positivo, son una señal de alerta. La soja apenas se está sembrando en Argentina y aún debe atravesar su período crítico durante el verano, requiriendo una normalización de las condiciones atmosféricas para asegurar que los rindes igualen, al menos, su tendencia a largo plazo.

^{1/} Precio del grano entregado a planta industrial o terminal portuaria de la zona de influencia de Rosario.



 Economía

El Proyecto de Presupuesto de Santa Fe 2025 prevé un salto en el gasto de capital

Bruno Ferrari - Emilce Terré - Julio Calzada

El Proyecto de Presupuesto 2025 estima un superávit de \$ 648,2 millones. Se destaca el crecimiento del ahorro económico y el gasto de capital. Este último sería el tercero más alto de al menos los últimos 20 años.

El 31 de octubre de 2024 el Ejecutivo provincial presentó en la Legislatura el Proyecto de Ley de Presupuesto General de Gastos y Cálculo de Recursos correspondiente al Ejercicio Económico 2025. Cabe destacar que la confección de dicho proyecto de ley parte de una proyección de recursos que contempla el marco macroeconómico incorporado en el Proyecto de Presupuesto Nacional. En este sentido, se tienen como supuestos base un crecimiento de la economía nacional del 5%, una inflación (IPC) de 18,3% interanual y una cotización del dólar para finales de 2025 de \$1.207 por dólar.

Tal como se detalla en el Mensaje enviado a la Legislatura, el Proyecto de Presupuesto de Santa Fe 2025 tiene como prioridades la seguridad, educación, salud, primeras infancias, inversión productiva y obra pública. Siguiendo el esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento, se prevé garantizar dichos focos de políticas públicas sin perder el equilibrio fiscal. En este sentido, se proyecta un ahorro económico de \$ 1,4 billones en línea con recursos corrientes por \$ 10,26 billones y gastos corrientes por \$ 8,81 billones. Respecto al Presupuesto inicial de 2024 el ahorro crecería 190% interanual, lo cual sería la principal fuente de financiamiento del gasto de capital por \$ 1,6 billones. En línea con lo comentado anteriormente, dicho gasto de capital estaría firmemente enfocado en el desarrollo productivo provincial, la inversión vial, el fortalecimiento de la educación, la seguridad y salud.





Santa Fe - Proyecto de Presupuesto 2025 - Esquema AIF, en mill. de pesos

	Proy. Pres. 2025	Var % 2025 vs 2024 (nominal)	Var % 2025 vs 2024 (real)
Recursos Corrientes	10.269.484,18	114,30%	27,9%
Gastos Corrientes	8.813.250,50	105,40%	21,7%
Ahorro económico	1.456.233,69	190%	85,3%
Recursos de capital	198.643,07	174%	452,8%
Gastos de capital	1.654.228,56	191%	143,2%
Recursos Totales	10.468.127,25	115%	29,8%
Gastos Totales	10.467.479,06	115%	32,1%
Resultado Financiero	648,2		

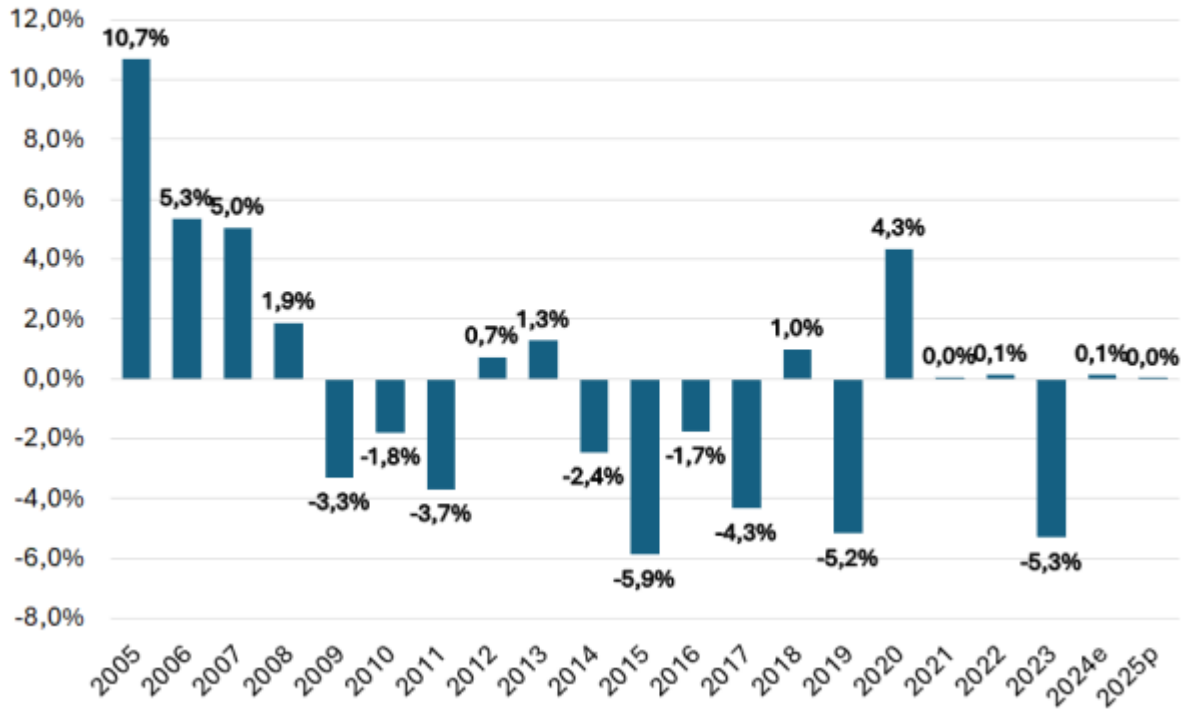
@BCRmercados en base a datos del Min. Economía/Santa Fe

En perspectiva histórica, el resultado financiero provincial ha registrado cierta volatilidad con períodos de superávit y déficit fiscal. En la última década incluyendo las estimaciones de 2024, en la mitad de los años se registró superávit fiscal. Contemplando los últimos períodos fiscales, desde 2020 se registra una situación de equilibrio fiscal salvo el resultado negativo de 2023. En cuanto a 2024, con datos hasta septiembre, se presenta un resultado positivo y es muy probable que los números finales permitan terminar el año con superávit. Mientras que, de cara al próximo año, se espera una situación de equilibrio fiscal a pesar de los gastos de capital que se prevén realizar.



Santa Fe - Evolución "Resultado Financiero" respecto a "Total Recursos"

@BCRmercados en base a datos del Min. Economía/Santa Fe & Estimaciones

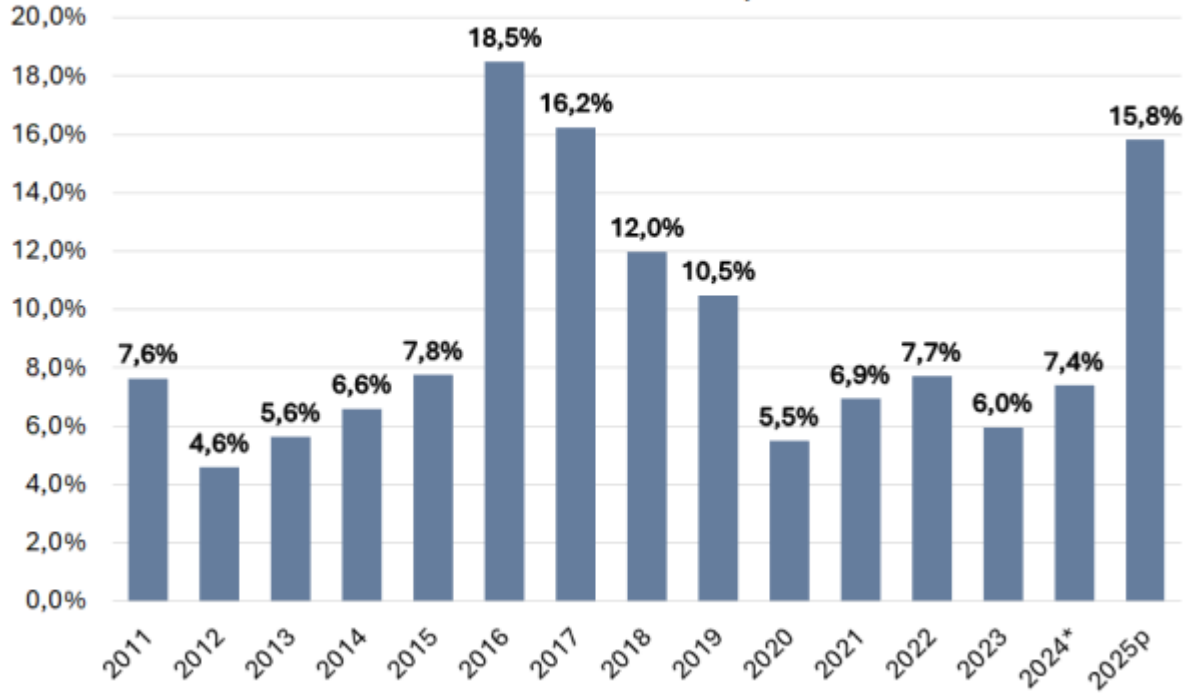


Al poner el foco en el gasto de capital, para el año 2025 el Gobierno provincial prevé que las erogaciones alcancen 15,8% del gasto total, más del doble del promedio de los últimos años y el tercer guarismo más alto de al menos los últimos 20 años.

Esto marca la relevancia que tendría el gasto de capital el próximo año para potenciar la infraestructura social y productiva de la provincia de Santa Fe. Esta decisión se encuentra en línea con el esfuerzo buscado de incrementar las rentas generales (recursos de libre disponibilidad) que se han asignado para lograr este objetivo, mostrando un incremento del 310% de las mismas en gasto de capital, con relación a 2024. Al mismo tiempo, si bien la mayor parte de dicho gasto será financiado con recursos propios, complementariamente se buscarán ejecutar diferentes estrategias de financiamiento tanto de corto como de largo plazo. Entre las fuentes de financiamiento de largo plazo, se prevé cerrar acuerdos con el CAF, fondos de Medio Oriente y la Agencia Francesa para el Desarrollo.

Santa Fe - Participación del "gasto de capital" en el "gasto total"

@BCRmercados en base a datos del Min. Economía/Santa Fe & estimaciones



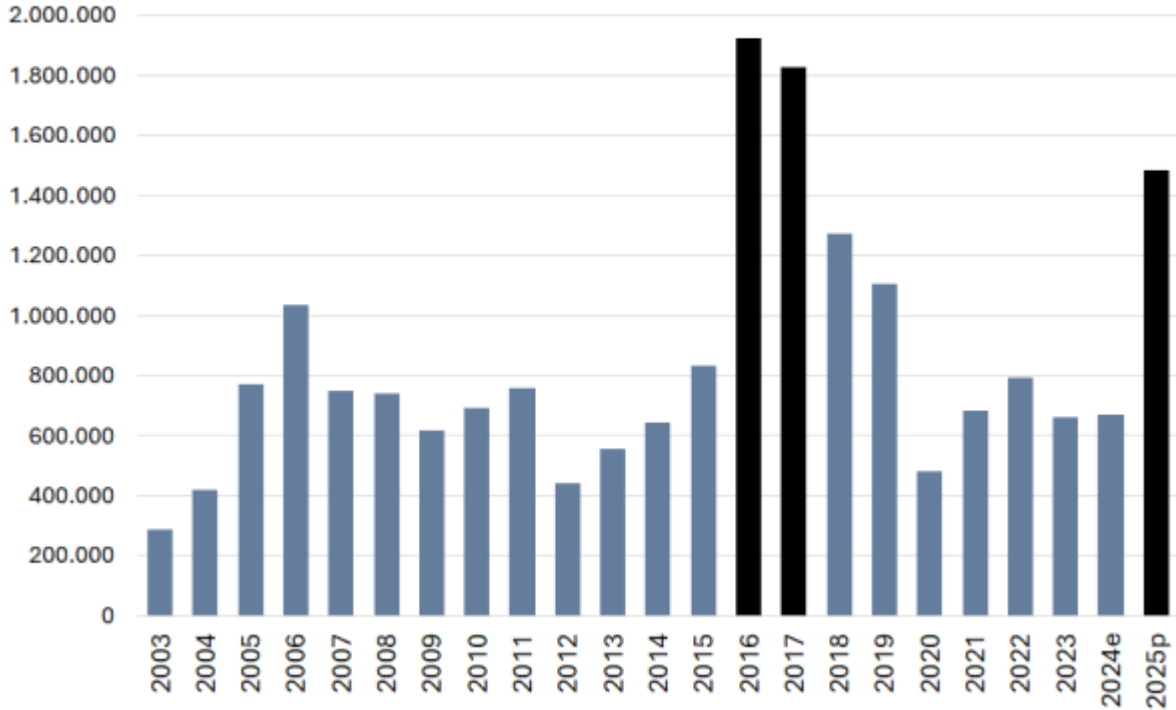
*Datos al mes de sep/24 / 2025 s/Proyecto de Presupuesto

Por último, el siguiente gráfico muestra el gasto de capital de la provincia de Santa Fe a valores ajustados a diciembre de 2024 según estimaciones propias. El objetivo es poder visualizar un dato en moneda homogénea a fecha específica para tomar dimensiones de las proyecciones de inversión en valores absolutos. De esta manera, se puede observar que, el gasto de capital proyectado no sería sólo el tercero más alto de los últimos tiempos con relación al gasto total, sino que también en valores absolutos. Una diferencia significativa con los años 2016 y 2017, cuando también se registró un elevado gasto de capital, es que en esos períodos el resultado neto de las cuentas provinciales fue deficitario. En cambio, para el próximo año se plantea un doble objetivo, concretar inversiones sin comprometer el equilibrio de las cuentas públicas.



Santa Fe - Gasto de capital anual estimado, ajustado por inflación a dic/24 (en mill. pesos)

@BCRmercados en base a datos de Min. Economía/Santa Fe & estimaciones





Finanzas

El mercado de capitales se consolida como fuente de financiamiento

Belén Maldonado – Emilce Terré

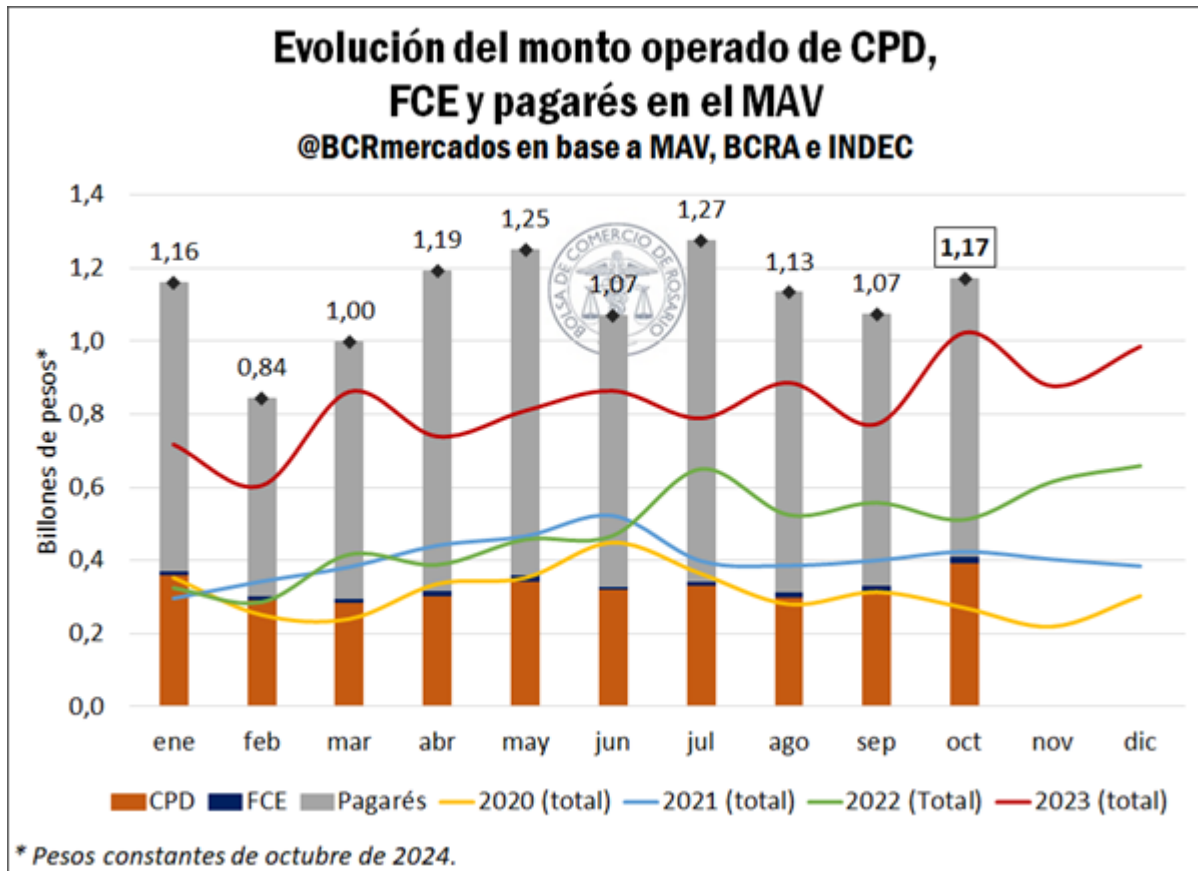
En el mes de octubre se realizaron transacciones por más de \$ 1,17 billones en el MAV, con los pagarés posicionándose como el principal instrumento de negociación. Los instrumentos en pesos lideran el crecimiento del mercado de capitales.

1- Evolución del monto total operado en el MAV.

Según datos del Mercado Argentino de Valores (MAV), en el décimo mes del año, la negociación de cheques de pago diferido (CPD), tanto físicos como electrónicos, facturas de crédito electrónicas (FCE) y pagarés, **se estima en \$ 1,17 billones**. En pesos constantes, este volumen representa una variación mensual positiva del 9% y registra un crecimiento del 14% en la comparación interanual. Así, en el acumulado de enero a octubre, el monto negociado asciende a \$ 11,2 billones, **alcanzando un récord para los primeros diez meses del año**.

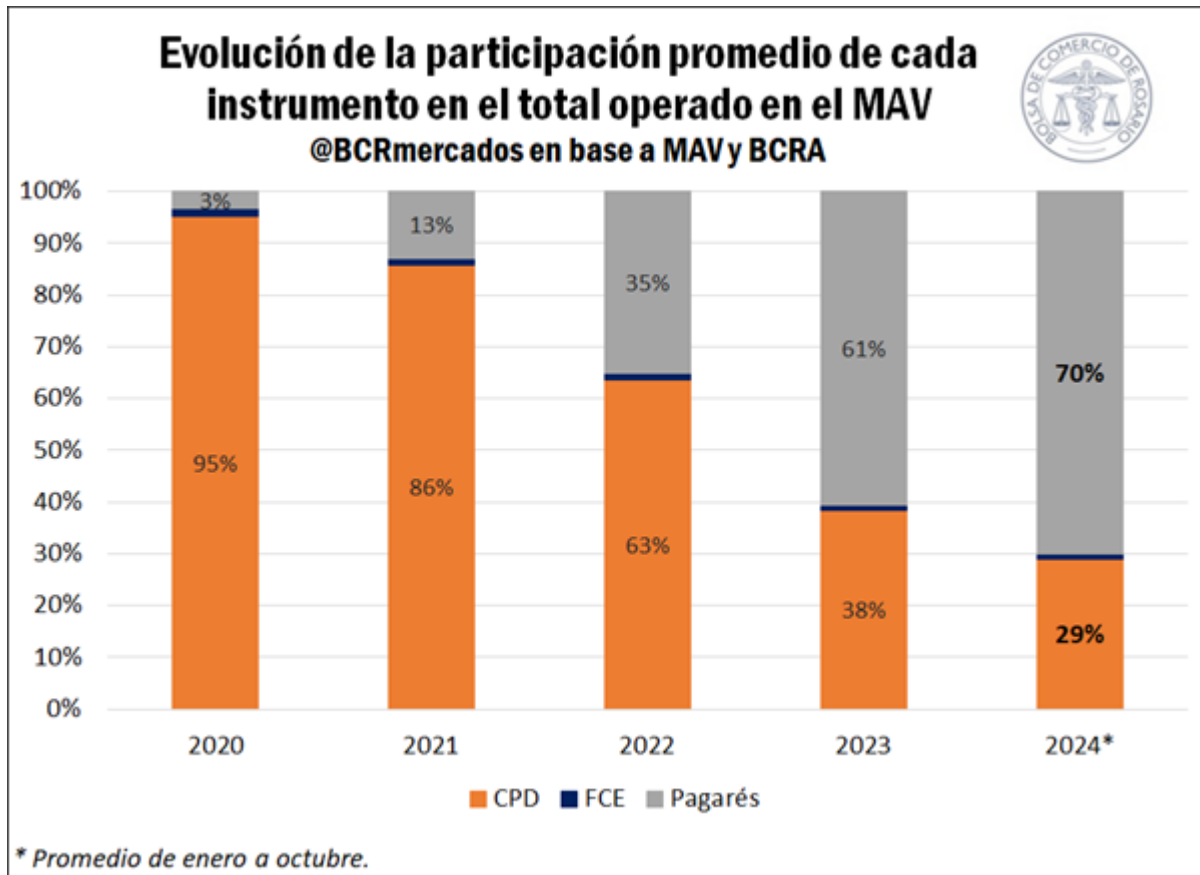
Cabe aclarar que el análisis realizado en este apartado considera el volumen total negociado en el MAV, expresando todos los guarismos en pesos constantes de octubre de 2024, es decir, aislando el efecto del incremento de precios. Para ello, los montos de los instrumentos negociados en dólares fueron previamente valuados al Tipo de Cambio Mayorista Comunicación A3500 del Banco Central de la República Argentina (BCRA).





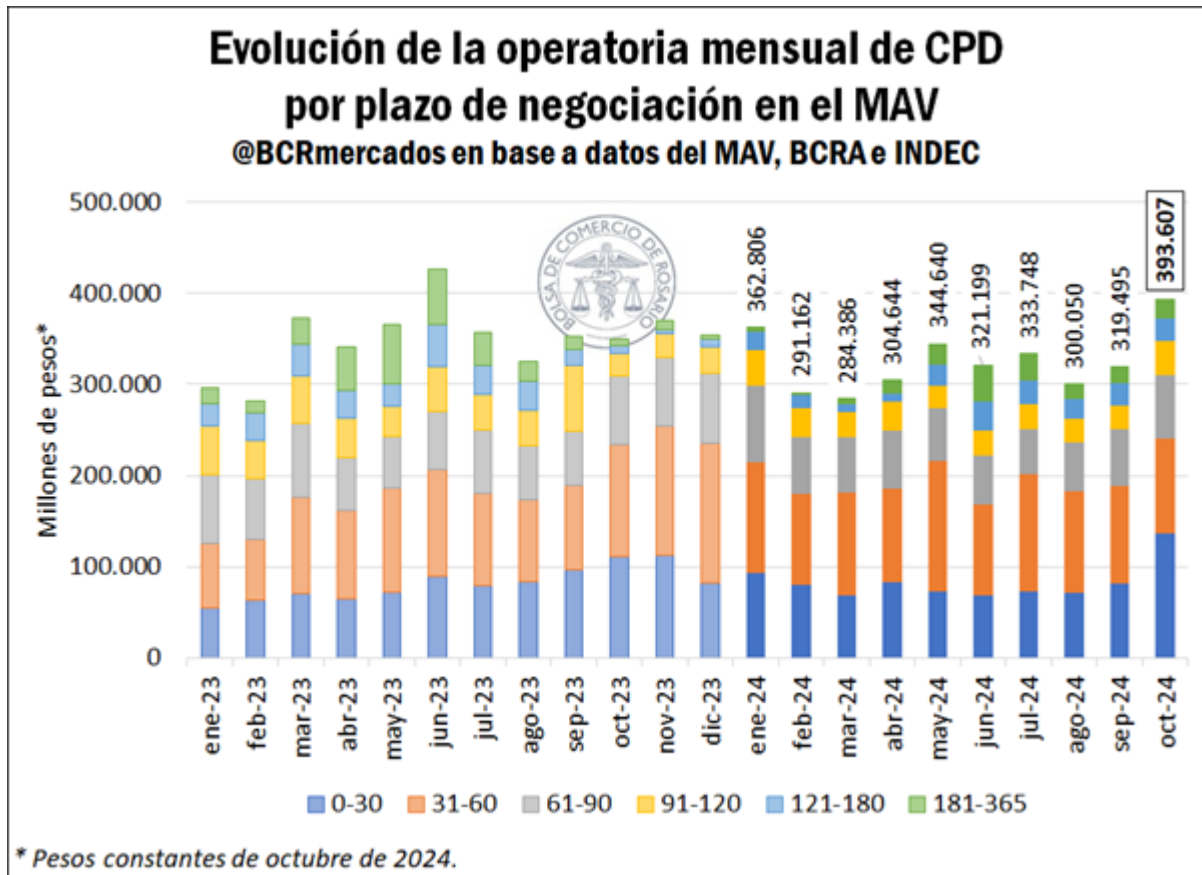
Además del incremento cuantitativo en el volumen negociado, se advierte un cambio sustancial en la participación de cada instrumento en el total operado, que se consolida con el correr de los meses. En este sentido, de enero a octubre de 2024, la participación promedio de los CPD en el volumen total negociado en el MAV fue del 29%, siendo que en 2020 este mismo porcentaje ascendía a más del 95%.

Como contraparte, esta pérdida de participación ha sido compensada por un aumento en la operatoria de pagarés, que emerge como el instrumento de financiación más utilizado en el MAV. Así, mientras que en 2020 su participación promedio en el volumen total operado fue apenas superior al 3%, entre enero y octubre de este año la proporción ascendió a casi el 70%. Las FCE, por su parte, han mantenido su participación prácticamente constante durante los últimos años, superando apenas el 1% del total operado.



Llevando la mirada al interior de cada instrumento, se advierte que durante octubre el monto operado de CPD en el MAV ascendió a \$ 393.600 millones. Este volumen representa un incremento del 23% respecto de septiembre, y del 12% en términos interanuales.



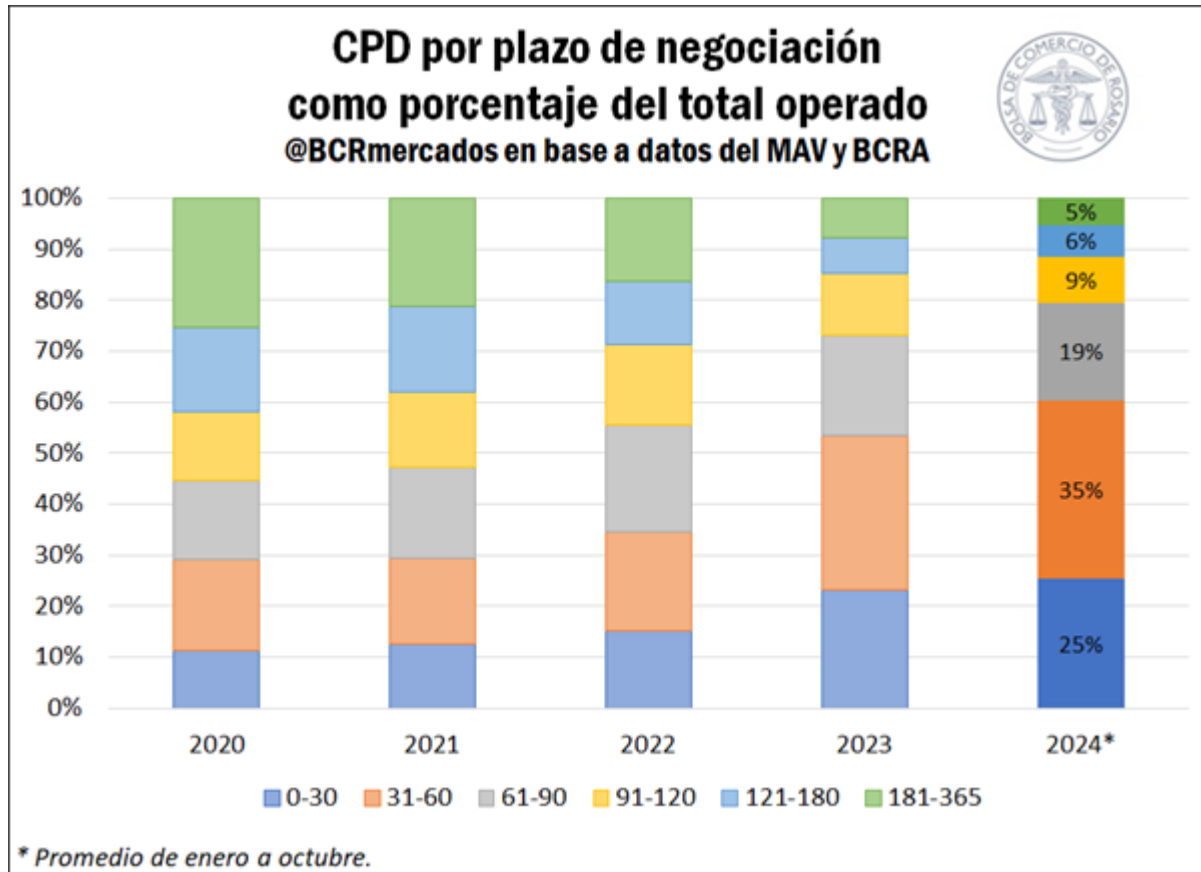


Un análisis interesante deviene de observar la evolución en los plazos de negociación de estos instrumentos. Considerando los primeros diez meses del año, los instrumentos con plazo de 31 a 60 días explicaron la mayor proporción de operaciones de CPD, dando cuenta del 35% del monto negociado. Los instrumentos con plazo de 0 a 30 días explicaron el 25% del total, en tanto los de 61 a 90 días, el 19%. En conjunto, **estos instrumentos de corto plazo representaron casi el 80% de los CPD negociados de enero a octubre de 2024.**

No obstante, realizando el mismo análisis para años anteriores, se observa que la participación de los instrumentos de corto plazo era notoriamente inferior. Mientras que en 2020 y 2021 representaban el 45% y 47% de las operaciones de CPD, respectivamente, este porcentaje se incrementó al 56% en 2022 y al 73% en 2023, llegando a alcanzar un máximo de 85% en marzo de este año. Esto responde principalmente a la dinámica inflacionaria que atravesó nuestro país durante los últimos años, la cual se aceleró a partir de 2023, haciendo que los vendedores se muestren reacios a otorgar plazos de financiamiento largos y acortando los plazos promedio de financiamiento a lo largo de la cadena de pagos.

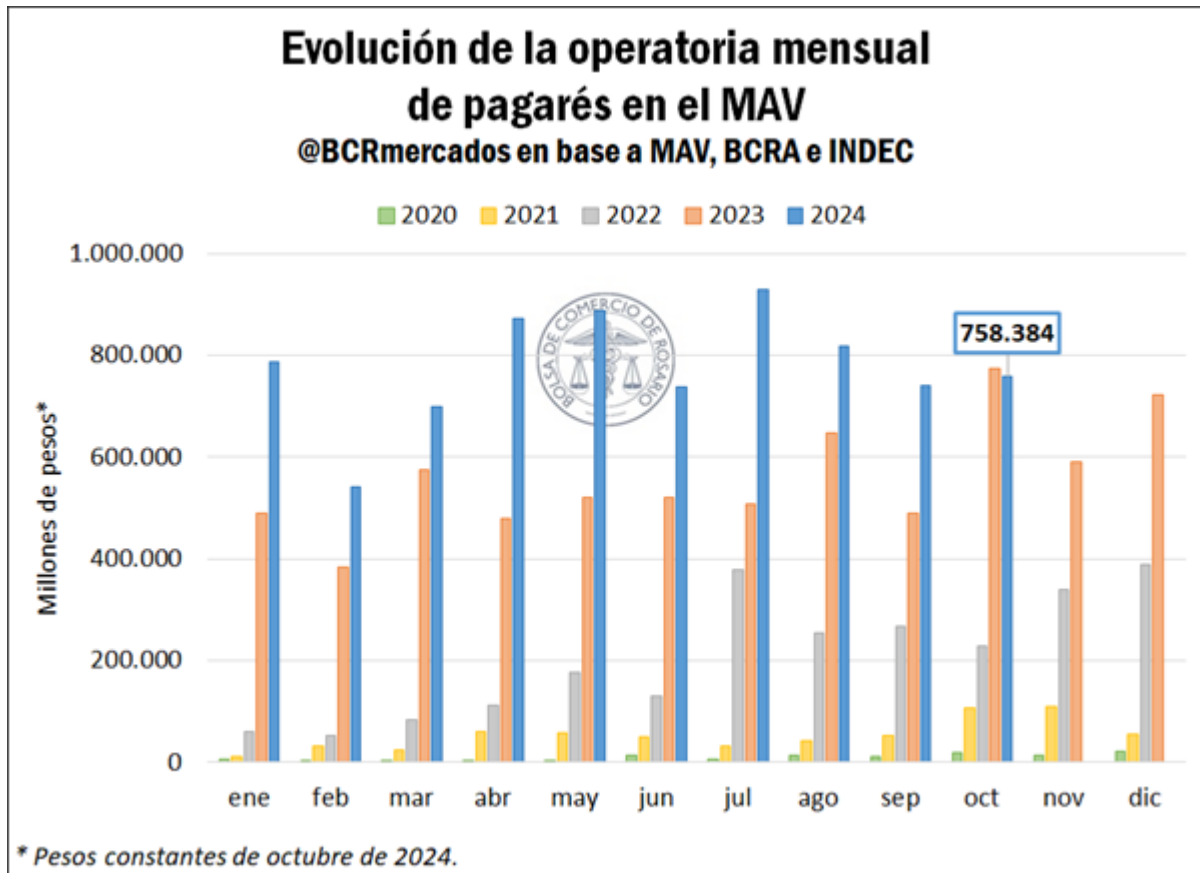
A pesar de ello, a medida que se consolida la desaceleración de la inflación, y de la mano de una mejora paulatina en las expectativas económicas, ha comenzado a observarse **una leve recuperación en la utilización de CPD con plazos de negociación de 181 a 365 días a lo largo del año.** Estos instrumentos, que marcaron un mínimo de participación de menos

del 1% en febrero de este año, lograron dar cuenta del 12% de los CPD a mitad de año, en tanto en octubre, y al igual que en el promedio de los primeros diez meses del año, su participación se ubicó en el 5%.

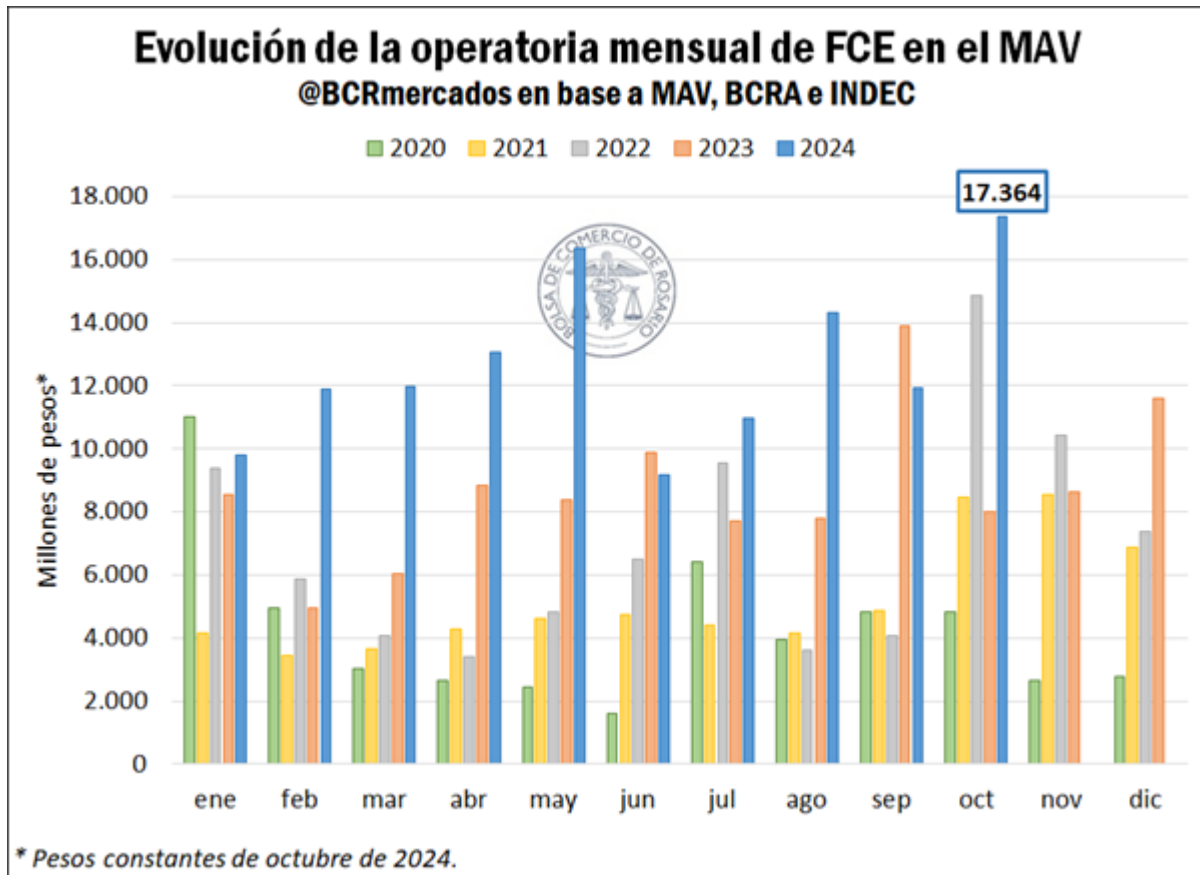


En lo que respecta a pagarés, el volumen operado en octubre a través de este instrumento ascendió a \$ 758.400 millones, siendo el instrumento de financiación más utilizado en el MAV. La operatoria de pagarés viene teniendo una participación creciente a lo largo de los últimos años, la cual se acentuó de manera exponencial hacia mediados de 2022. Desde entonces, se ha ubicado en niveles marcadamente superiores a los registrados en años previos, manteniéndose en niveles récord para todos los meses de 2023 y casi todo lo que va de 2024. En octubre, sin embargo, el volumen negociado a través de pagarés marcó una leve caída interanual del 2%.

Entre los beneficios de este instrumento se destaca que el mismo está orientado al mediano y largo plazo, y no cuenta con plazo máximo de vencimiento, mientras que el plazo máximo de negociación del CPD es de 365 días. Por otro lado, puede emitirse tanto en pesos como en dólares, permitiendo la posibilidad de acceder a una cobertura *dollar linked*, ya sea contra el dólar Banco Nación o el A3500 del BCRA.



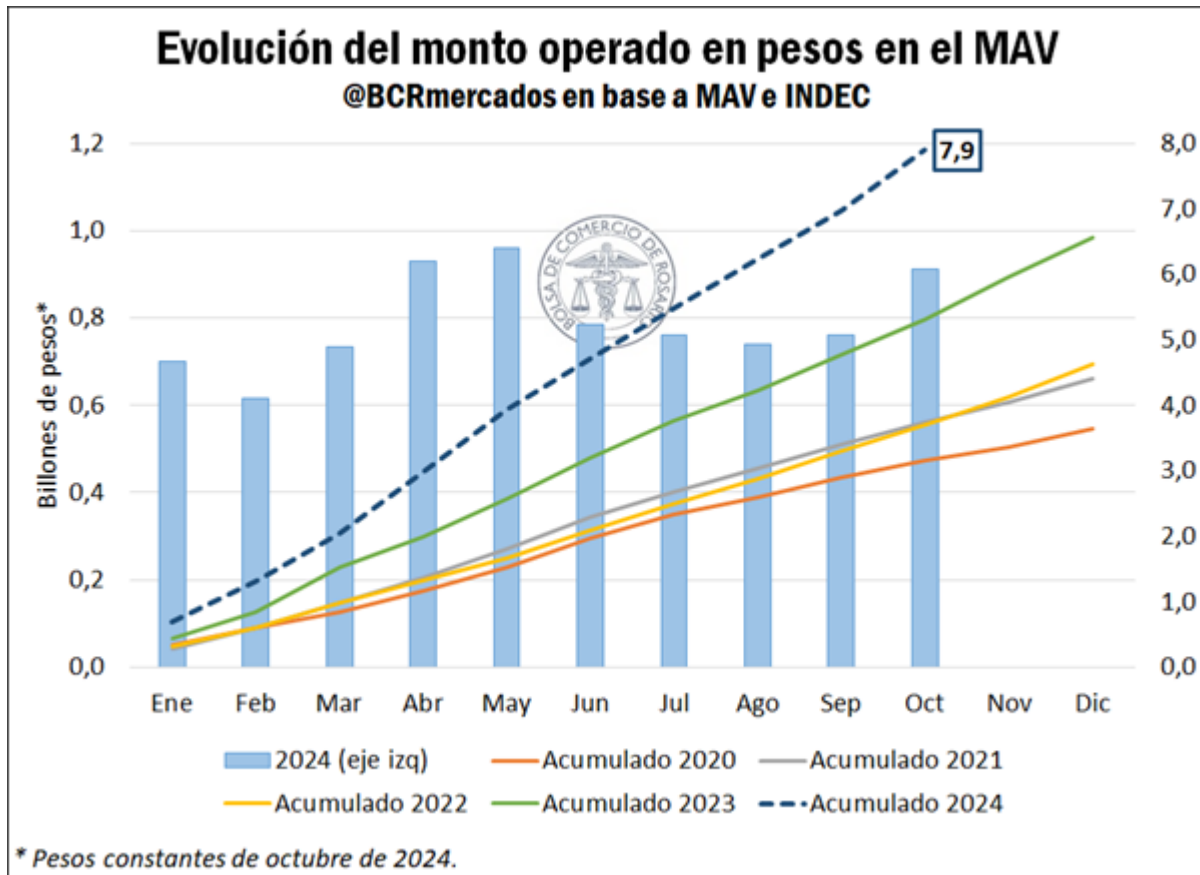
Por último, en cuanto a las FCE, durante octubre el monto negociado totalizó \$ 17400 millones, alcanzando el máximo valor mensual operado a través de este instrumento. No obstante, su participación en el total operado aún resulta muy reducida, manteniéndose relativamente constante con el correr de los últimos años. Esto quiere decir que, en términos absolutos, sus volúmenes de negociación han crecido aproximadamente al mismo ritmo que el volumen de operación total.



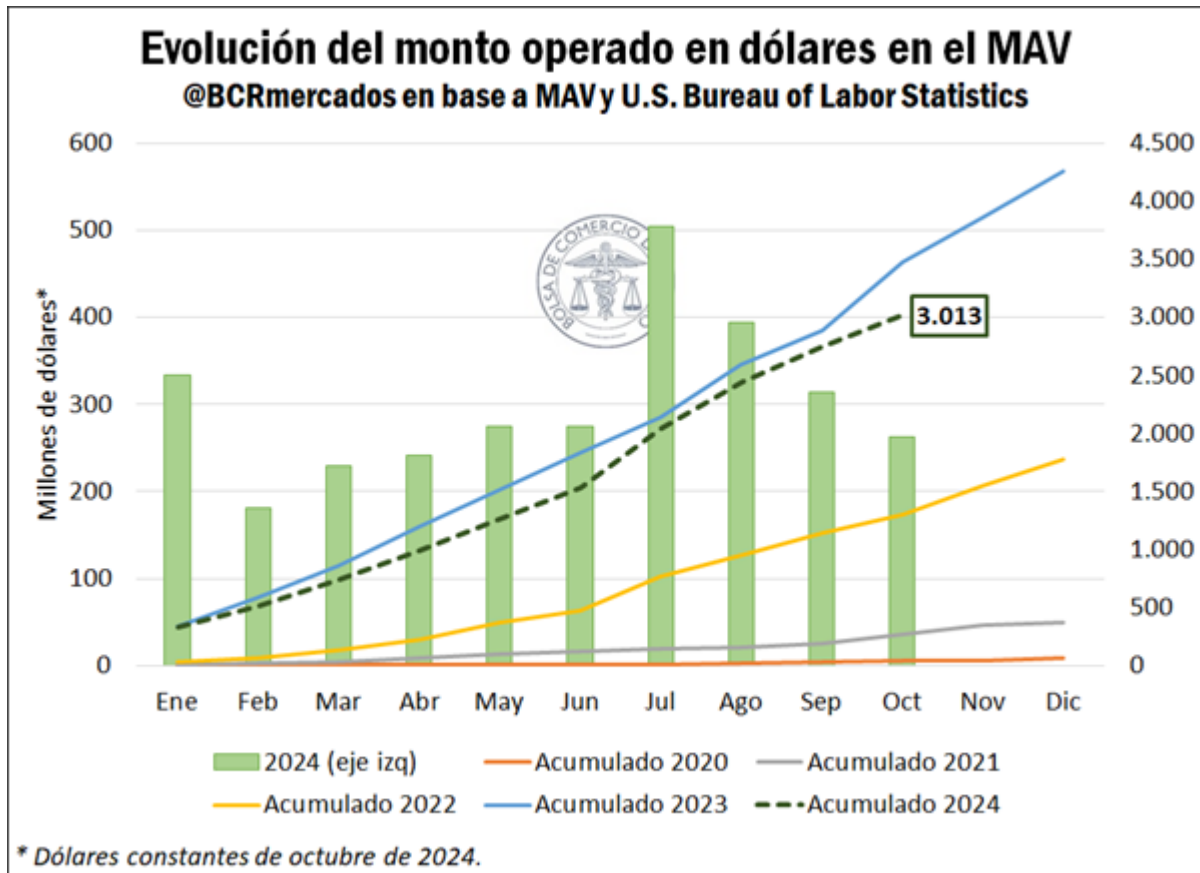
2- Evolución de los montos operados en pesos y dólares.

Se puede asimismo realizar un análisis interesante distinguiendo los volúmenes negociados en pesos y en dólares, y manteniendo todos los valores en términos constantes para delimitar el efecto del incremento de precios. En este sentido, se advierte que, durante los primeros diez meses del año, el **monto operado en CPD, FCE y pagarés en pesos ascendió a \$ 7,9 billones**, marcando un incremento del 48% respecto al acumulado durante el mismo periodo de 2023. Este volumen, a su vez, duplica con creces los valores registrados en los primeros diez meses de 2020, 2021 y 2022.

En este marco, **el instrumento que mostró un mayor crecimiento en pesos en el acumulado de enero a octubre es el pagaré, cuyo volumen más que se duplicó (+153%)** en comparación con el año anterior. Las FCE mostraron asimismo un incremento del 37%, en tanto los CPD registraron una caída interanual del 6%.



Por su parte, se advierte que de enero a octubre se negociaron instrumentos por un valor de U\$S 3.013 millones en el MAV. A diferencia de lo acontecido con los instrumentos negociados en pesos, el volumen operado en divisa estadounidense en los primeros diez meses del año se ubicó por detrás (-13%) de lo registrado en 2023, año en el que la negociación en dólares alcanzó niveles récord. Esta caída interanual responde en su totalidad a una menor operatoria de pagarés (-14%), que no logró ser compensada por el incremento en la negociación de FCE (+97%). A pesar de ello, las operaciones en moneda dura se han mostrado sólidas, ubicándose muy por encima de lo observado entre 2020 y 2022.



De esta manera, se destaca que el mercado de capitales continúa consolidándose como fuente de financiamiento, alcanzando niveles récord en lo que va del año. Este crecimiento ha sido impulsado, principalmente, por instrumentos negociados en moneda local.



Commodities

El precio de los granos pierde contra la inflación, pero el dólar baja más

Matías Contardi - Emilce Terré

La dinámica macroeconómica está llevando a las cotizaciones de los dólares financieros a confluir cada vez más con el tipo de cambio oficial. La curva de futuros por soja retrocedió 6%. Todavía persiste cierta reserva en el compromiso de toneladas.

1- La caída en los dólares financieros amortigua la pérdida del poder de compra de los granos

Ya quedan pocas semanas para culminar un nuevo año, y la operatoria de granos sobre el mercado local estacionalmente se ha amesetado en un ritmo promedio semanal de 400.000 toneladas por soja y en torno a las 420.000 toneladas por maíz entre contratos y fijaciones.

Por el lado de la oleaginosa, la entrega contractual es la opción más popular y los precios ofertados pivotean alrededor de los AR\$ 300.000/t. Mientras que, por maíz, la tira de opciones es más amplia con ofertas por descarga spot, hasta opciones con entrega en enero del año entrante, siguiendo la lógica de las condiciones FOB que se barajan entre las casas exportadoras. Por el cereal, las cotizaciones spot rondan los AR\$ 183.000/t y los forwards hasta enero suben hasta los AR\$ 187.000/t.

Castigada por la dinámica en Chicago y la inflación doméstica, **la soja ha perdido 9% en pesos constantes desde octubre, mientras que el maíz se paga 4% debajo del mes anterior**, debido a la estabilidad del precio del cereal en el mercado externo.

Sin embargo, la coyuntura macroeconómica argentina **ha resultado favorable para la valuación de los granos al tipo de cambio financiero**, novedad con la que nos hemos encontrado este año. Así en términos constantes, el dólar CCL retrocede 13% desde octubre, superando la baja de precio de la soja.





Esta tendencia a la baja para los dólares financieros se ha venido consolidando desde el último pico de julio, cuando la brecha entre el tipo de cambio CCL y el oficial llegaba al 53%, diferencia que actualmente alcanza mínimos en más de cuatro años rondando el 14%, cuando el *crawling peg* se ha mantenido al ritmo estipulado del 2% mensual.

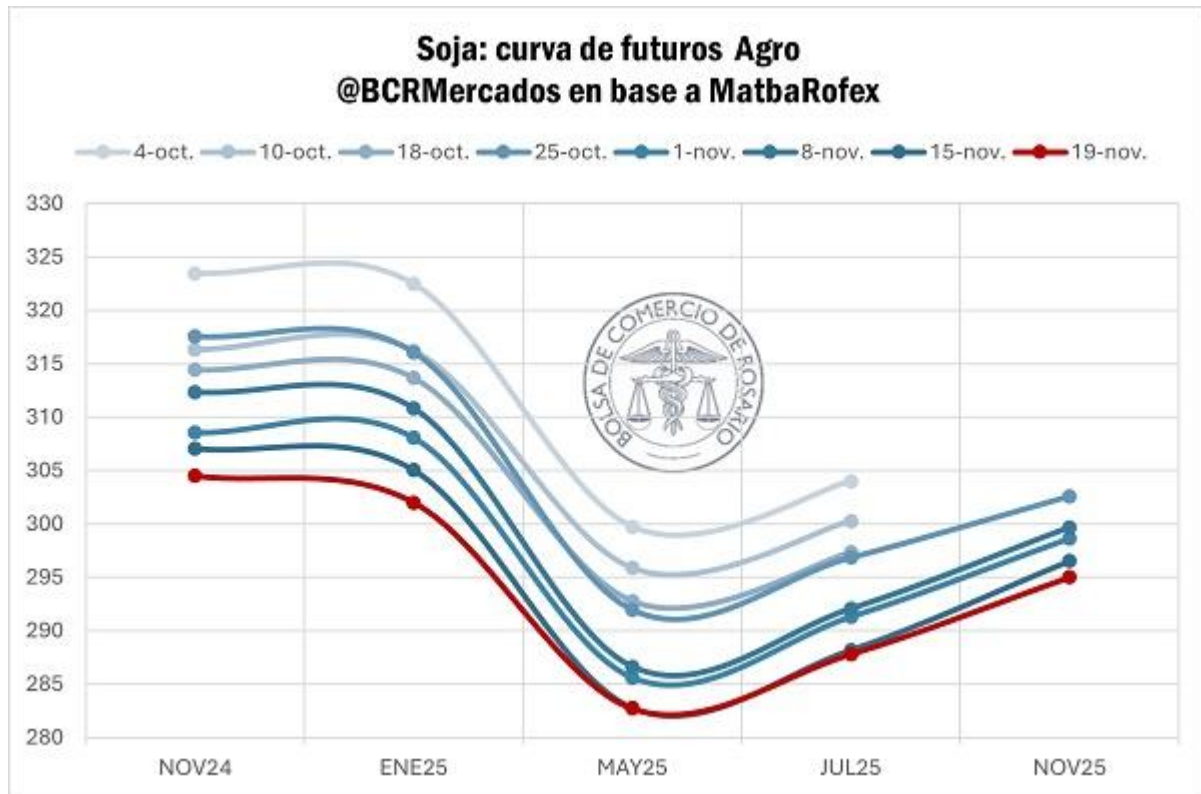
Bajo el escenario planteado, **la soja y el maíz alcanzan sus valores más altos en lo que va del año medido en USD**, a la inversa de lo que ocurriría si solo descontáramos el efecto de la inflación sobre las cotizaciones en pesos. Así al valuar la pizarra Rosario al tipo de cambio paralelo, una tonelada de soja llegaría a los 266 USD/t, mientras que por maíz el precio negociado sería de 160 USD/t.

2- A muy poco de finalizar el 2024, subsiste el tema de la reserva comercial.

El impacto que genera la evolución del tipo de cambio sobre la valuación de la producción ha afectado la toma de decisiones de venta.

Además, y transversal a lo anterior, el nivel de las cotizaciones por soja y maíz ha venido cayendo junto con Chicago, aunque en mayor medida para la oleaginosa que para el cereal.

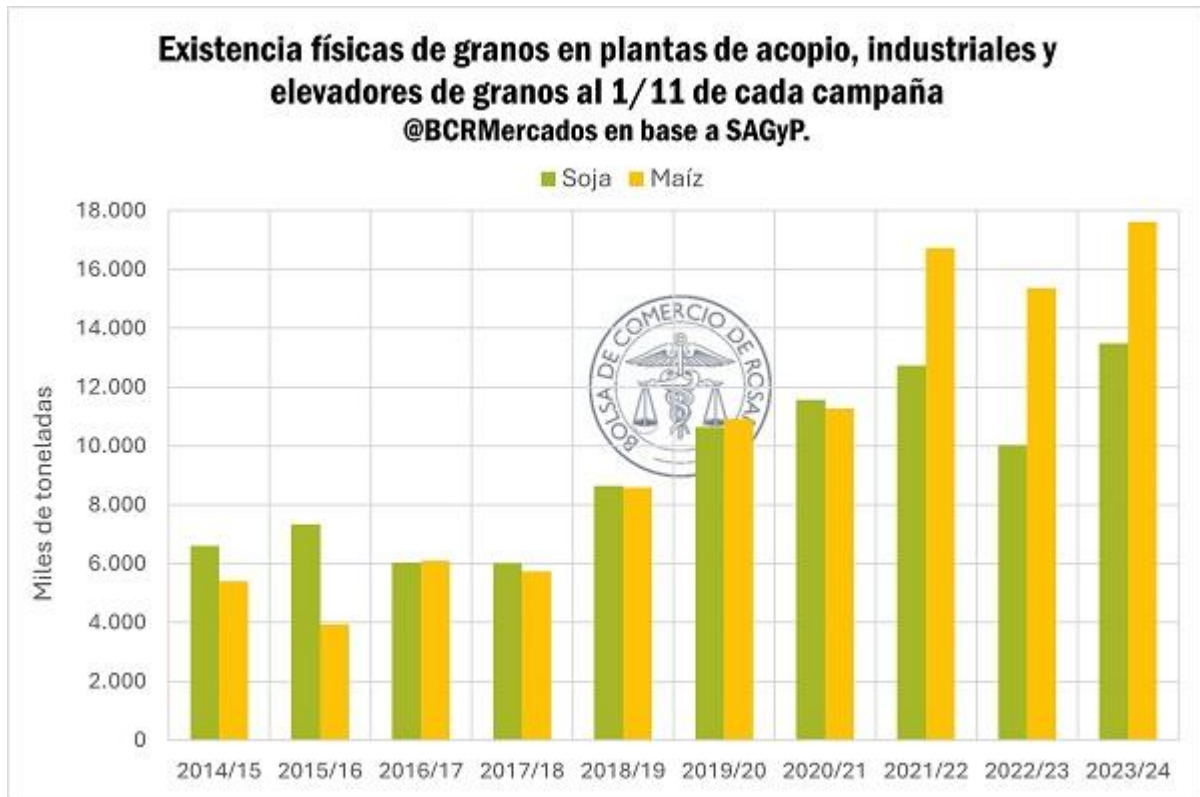
Como resultado, la curva de futuros de soja se ha venido desplazando a la baja. Entre la tira de futuros que se negociaba durante la primera semana de octubre y la actual, **el nivel de las cotizaciones ha caído en promedio un 6%**.



Con relación a las ventas, llegando a la segunda semana de noviembre, el total de toneladas comprometidas por soja de la campaña actual asciende a 32,7 Mt, o un 65% de la producción estimada para este año, **la proporción más baja de los últimos 10 años y 11 p.p. por detrás del promedio**. Situación similar es la que atraviesa el maíz, aunque no tan agudo como el caso de la oleaginosa. **La proporción de toneladas comprometidas como porcentaje de la producción corre 8 p.p. por detrás de la media.**

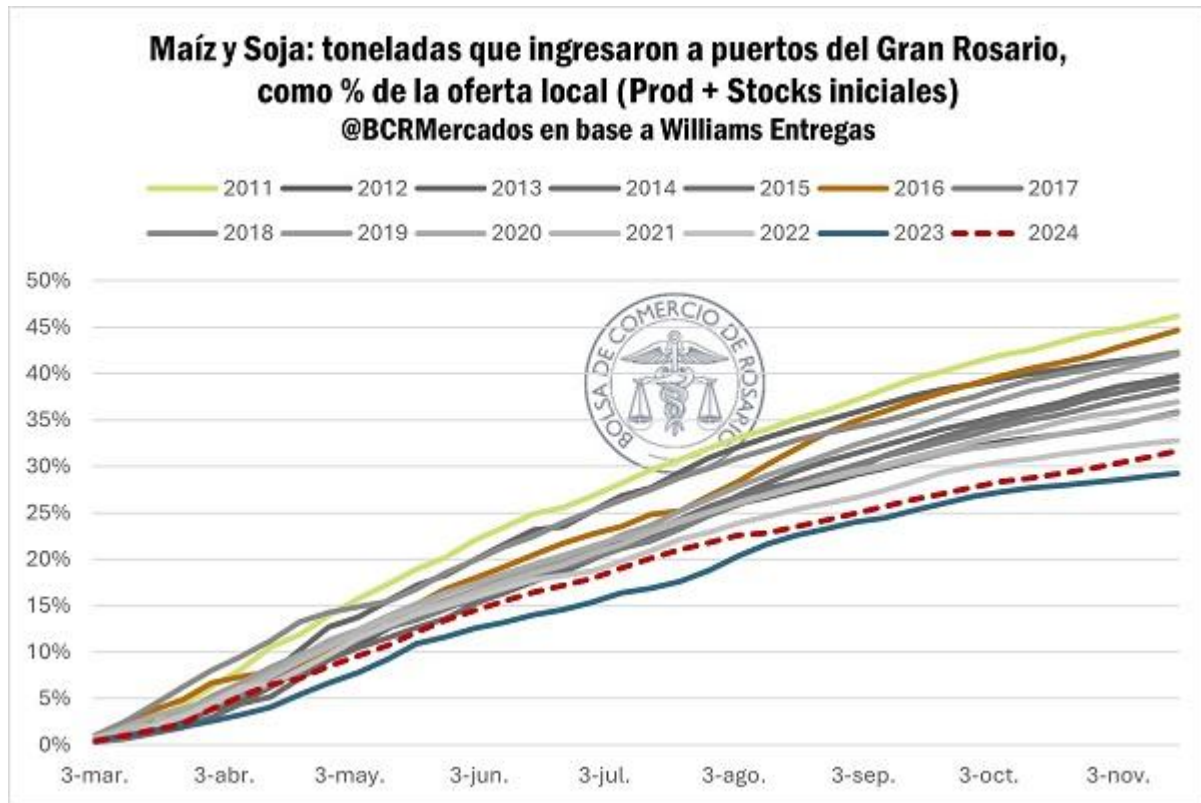
El hecho de que **las toneladas físicas en existencia sean las más altas para el mes de noviembre**, tanto en soja como maíz, viene a confirmar en parte esta tendencia.

Relativizando los números de noviembre, las 13,5 Mt de soja que se encuentran almacenadas en plantas de acopio, industriales y elevadores de granos representan el 27% de la oferta doméstica (producción + stocks iniciales), siendo la tercera proporción más alta que se tenga registro. Mientras tanto, en maíz **el ratio llega al 33%, el más elevado desde que se llevan los números existencia física** (sacando el año pasado).



En contrapartida de lo anterior, las toneladas que ingresaron a los puertos del Gran Rosario también evidencian cierta tendencia a limitar las entregas con relación a las toneladas disponibles.

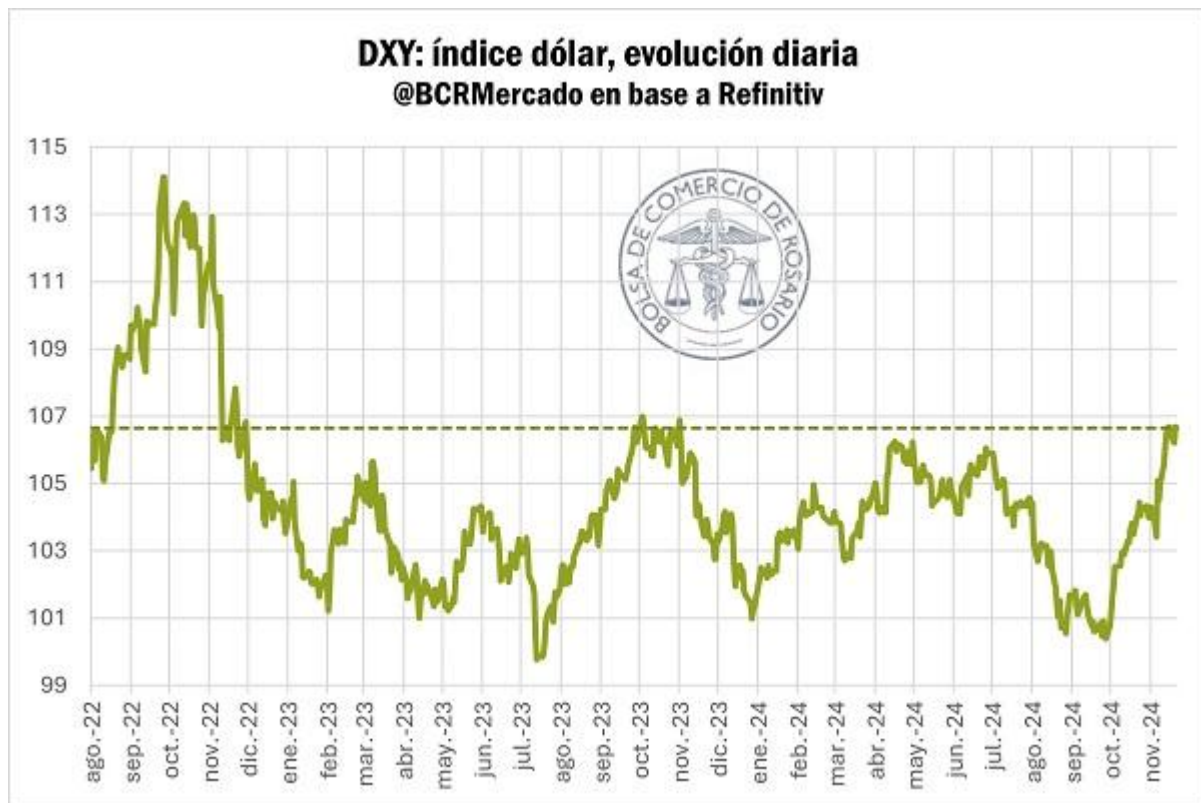
El ingreso acumulado de camiones desde marzo supera en un 80% al ingreso acumulado para esta misma altura el año pasado, sin embargo, al relativizar las toneladas que habrían ingresado a las terminales portuarias por la oferta doméstica estimada, la proporción de mercadería disponible localmente que ha llegado a las terminales del UP-River es la segunda más baja en 14 años.



4- La fortaleza del dólar limita las subas de las cotizaciones en CBOT.

Cerrando la semana, el precio de la soja negociado sobre el mercado a término de Chicago ronda los 364 USD/t, mientras que por maíz ajusta en 169 USD/t; las cotizaciones por ambos *commodities* han venido lateralizando durante toda la semana dentro de una franja estrecha de precios, comprimidos entre fundamentos que empujan los precios en direcciones contrarias.

a) En primera instancia, el principal driver de las últimas semanas ha sido el fortalecimiento del dólar frente al resto de monedas del mundo con la llegada de Trump a la Casa Blanca. Desde octubre la moneda norteamericana **se ha apreciado un 6% y ha llegado a sobrepasar cualquier techo del 2024, rondando actualmente los niveles máximos de noviembre del año pasado.** Un dólar más caro, se traduce en menor competitividad para los granos a nivel internacional, lo que explica un nivel de precios más bajo.



b) Por el lado de los fundamentos de oferta, también llegan noticias bajistas. Si había dudas sobre el nivel de producción brasileño para la nueva campaña, ya estarían despejadas en mayor medida. Esta semana, la Asociación Brasileña de Industrias de Aceites Vegetales (ABIOVE) ha lanzado su nueva proyección para la campaña entrante en 167,7 Mt de soja, arriba de las estimaciones de CONAB y lo que sería un récord productivo para nuestros vecinos. Además, se desprende de lo anterior, volúmenes récord de procesamiento de soja (57 Mt) así como de exportación (104 Mt!).

Por lo pronto, el avance de la siembra ya se ha recuperado completamente y se posiciona por encima del año pasado con el **74% de la superficie objetivo ya implantada**. La primera mitad de noviembre trajo las tan esperadas lluvias sobre los campos brasileños, mejorando el nivel de humedad de los suelos y permitiendo un avance en las labores por soja. Hasta ahora, han caído 70 mm por encima de la media sobre el estado de San Pablo, principal región productora y donde hace un mes atrás se encontraba con los peores perfiles en más de 6 años.

Con el avance por soja, también se despejan de a poco las dudas frente a la posterior siembra del maíz de segunda en aquellas regiones.

c) Sin embargo, la fuerte demanda de commodities aporta al costado alcista de la ecuación. Tanto en maíz como en soja, las inspecciones de exportaciones semanales que anuncia todos los jueves el USDA trae volúmenes elevados. **Para el cereal, es el mejor número para la semana que se tenga registro mientras que en soja es el más importante desde el 2020.**



A demás, la aduana china publicó los números preliminares de importación para el mes de octubre, que, con 8,1 Mt importadas de soja, sería el segundo valor más alto para el mes. Si bien los asiáticos estarían adelantando sus compras externas de soja proveniente de EE.UU., Brasil ya se ha convertido en el principal abastecedor del mercado comprador más importante para la oleaginosa.





 Commodities

A falta de un mes para el cierre, el complejo trigo generó cerca de 2.600 millones de dólares en la campaña 2023/24

Blas Rozadilla - Emilce Terré

Las exportaciones del complejo triguero crecieron 140% en volumen y 90% en valor en lo que va de la campaña. Acompañando el avance de la cosecha, se acelera la dinámica comercial en el mercado local y de exportación.

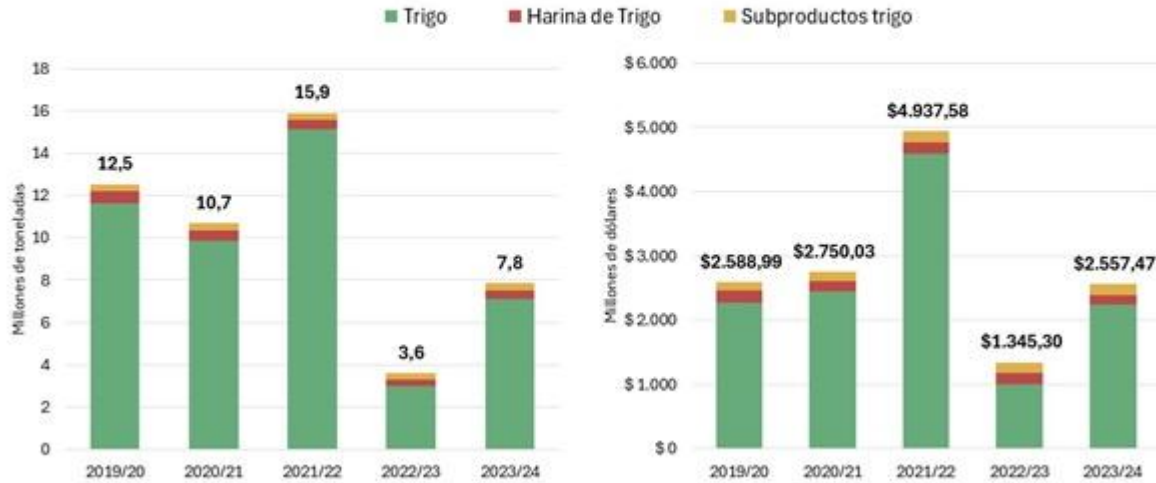
La reciente actualización de los datos de exportaciones por parte del INDEC muestra que, en los primeros 11 meses de la actual campaña comercial, el volumen de trigo enviado al exterior aumentó 140% respecto a igual período del ciclo pasado, alcanzando 7,1 Mt. En términos de valor, el crecimiento fue del 123%, lo que refleja el impacto de la caída de los precios de exportación con relación a la campaña pasada.

Al considerar al complejo como un todo, debemos adicionar las más de 375.000 toneladas de harina y las 340.000 toneladas de subproductos que se exportaron en lo que se lleva de la campaña 2023/24, para acumular 7.842.189 toneladas enviadas al exterior por el complejo triguero. Este volumen trajo consigo 2.558 mil dólares a la economía argentina, un 90% más que en igual período de la última campaña.



**Exportaciones del complejo trigo en los primeros 11 meses de cada campaña,
en volumen y en valor**

@BCRmercados en base a INDEC



De cara al cierre de la campaña las perspectivas son positivas. A la cifra de despachos de granos mencionada anteriormente se le deben adicionar declaraciones de venta al exterior para embarque este mes, que mostraron un fuerte impulso en las últimas semanas y alcanzan 690.000 toneladas. Por otro lado, la información de la Agencia Marítima NABSA muestra que ya fueron despachadas al exterior más de 200.000 toneladas de trigo en noviembre, mientras que los buques programados para los próximos días acumulan otras 184.000 toneladas.

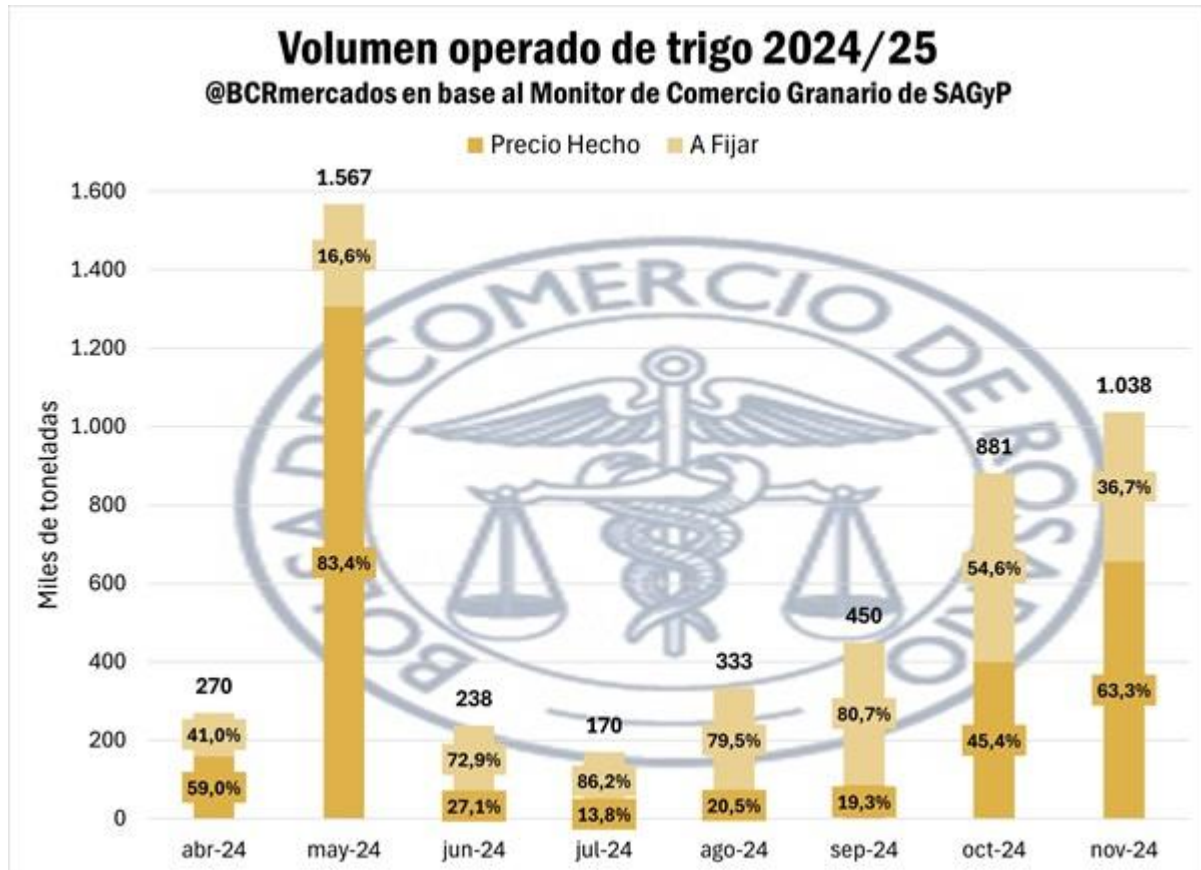
La cosecha acelera su marcha y la actividad comercial se contagia.

Aunque todavía rezagada cuando se compara con el promedio de las últimas campañas, la comercialización de trigo del próximo ciclo (que comenzará el fin de semana próximo) toma fuerzas y acelera su ritmo a medida que las cosechadoras avanzan sobre los campos de nuestro país. El informe semanal de seguimiento de SAGyP reportó que la cosecha ya alcanza el 29% de la superficie sembrada, 2 p.p. por delante del año pasado a igual fecha. Las labores comenzaron incipientemente en Buenos Aires, abarcan el 52% del área en Santa Fe, mientras que están prácticamente finalizadas en las provincias del NOA, Corrientes y Chaco.

En los primeros 14 días hábiles del mes de noviembre se comercializó más trigo que durante todo el mes de octubre, 1.038.000 toneladas contra las 881.000 del mes pasado. El volumen de este mes ya representa más del 20% de todo lo comercializado del cereal de nueva cosecha. Además, se observa un cambio en la modalidad de los negocios, con una mayor participación de las operaciones con precio hecho.

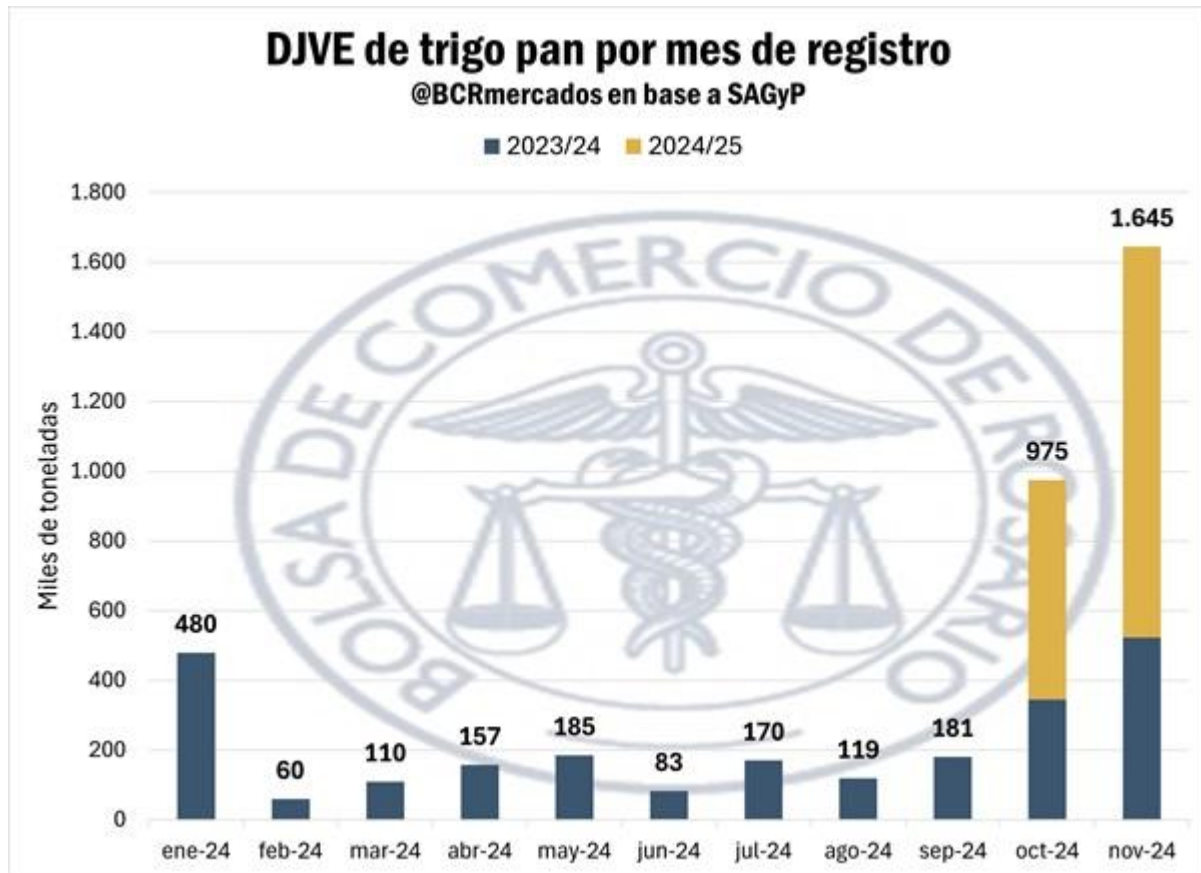
El 63,3% del volumen adquirido por industriales y exportadores durante lo que se lleva del corriente mes fue realizado con precio en firme, 18 p.p. más que en el mes pasado y casi 40 p.p. por encima del promedio de los últimos 5 meses (que

acumularon 42% de todos los negocios realizados por trigo de la 2024/25). Esto se correlaciona con la necesidad de los productores para enfrentar la compra de insumos y gastos asociados a la siembra de la soja de segunda.



Esta aceleración en la dinámica comercial interna se replica en el frente externo. Después de atravesar solo dos tercios, noviembre ya se coloca como el mes con mayor volumen de Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) durante 2024, con 1.644.935 toneladas hasta ayer, superando las 975.400 de octubre, considerando todas las fechas de embarque.

De lo declarado en noviembre, cerca de 523.000 toneladas corresponden a embarques para este mismo mes, último de la actual campaña comercial. Los 1.122.000 restantes fueron registrados para embarcar en los meses de diciembre y enero. De esta manera, las declaraciones de ventas externas para el próximo ciclo comercial totalizan 1,75 Mt, un gran crecimiento respecto a las 630.000 con las que había comenzado este mes.



Tras una fuerte caída, los precios del trigo en Chicago se recuperan por los nuevos ataques en la región del Mar Negro

La semana pasada fue muy negativa para los granos en general en lo que respecta a las cotizaciones en el mercado de Chicago. Al frente de esas fuertes caídas se colocó el trigo, que lideró las pérdidas y tuvo la peor semana desde junio pasado. El cereal se venía mantenido estable desde mediados de octubre oscilando en torno de los USD 210/t. El viernes 8 de noviembre ajustó en USD 210,4/t y, si bien los *fundamentals* se mostraban mayormente bajistas, nadie esperaba la debacle que se sucedió en los días siguientes.

En las primeras 4 sesiones de la semana siguiente el precio del contrato de trigo de mayor volumen operado en CBOT se desplomó. Una caída de más de 15 dólares por tonelada (7,4%) en tan solo 4 días para hundirse en mínimos de más de 10 semanas en USD 194,8/t. Fueron dos los factores más influyentes para desencadenar esta fuerte baja en el cereal.

En primer lugar, el importante fortalecimiento de la moneda estadounidense que marcó el tono negativo en los mercados de los principales *commodities* agrícolas. El índice "DXY", principal indicador que mide el valor del dólar estadounidense en relación con una canasta de otras monedas (euro, franco suizo, yen japonés, dólar canadiense, libra esterlina y corona sueca), tocó máximos de más de dos años durante la semana pasada. El aumento del valor del dólar con relación a otras monedas causa una pérdida de competitividad de los suministros estadounidenses en los mercados

internacionales, por esto genera presión en las cotizaciones de los principales granos, donde Estados Unidos se destaca entre los principales exportadores.

En segundo lugar, las mejoras climáticas en varias de las principales regiones productoras del mundo, principalmente en los Estados Unidos. En Europa occidental, la siembra del trigo de invierno se venía retrasando por abundantes lluvias, pero en los últimos días los cielos despejados permitieron avanzar con las labores. En Rusia, el escenario es el opuesto. El arribo de las precipitaciones en el sur del país dispuso los temores de impactos productivos y trajeron optimismo a las perspectivas de cosecha.

En Estados Unidos, que también venía siendo afectado por la falta de humedad, la lluvia trajo un gran alivio para los cultivos y el panorama cambió radicalmente. Al último final de semana de octubre, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) informaba que la condición de los cultivos se presentaba como la segunda peor en la historia para la fecha (38% del área cultivada en condiciones buenas y excelentes), mientras que 62% de la superficie de siembra del cereal se encontraba en condiciones de sequía.

El último reporte de Seguimiento de Cultivos del USDA, correspondiente a datos del último final de semana, reflejó que el 49% de la superficie cultivada con trigo se calificó en condiciones buenas y excelentes, un máximo de 5 años para la fecha y superando en 3 p.p. las expectativas del mercado. Por su parte, las condiciones de humedad presentaron una impresionante mejora, pasando de 62% del área sembrada en condición de sequía a tan solo el 40% en tres semanas. Aún más impresionante es la evolución que tuvo Kansas, principal estado productor del trigo de invierno en EE. UU., que pasó de tener 70% de la superficie cultivada en sequía al 24%.





Luego de ese mínimo alcanzado el jueves de la semana pasada, mismo con el dólar manteniendo su fortaleza y con perspectivas optimistas para los cultivos del hemisferio norte, la pérdida de más de 15 dólares fue completamente recuperada. Esta vez, los motivos fueron principalmente geopolíticos.

Los precios iniciaron al alza la sesión del lunes luego de que, durante el domingo, el presidente estadounidense Joe Biden levantara la prohibición al uso de misiles estadounidenses de largo alcance por parte del ejército de Ucrania para atacar posiciones estratégicas dentro de territorio ruso.

El martes, cuando se cumplieron 1.000 días del comienzo del conflicto bélico, el ataque se hizo efectivo. Pocas horas antes del lanzamiento de los misiles estadounidenses contra la región rusa de Briansk, el gobierno ruso había ratificado su nueva doctrina nuclear, que permite el uso de bombas atómicas en respuesta a ataques con armas convencionales que pongan en peligro la soberanía rusa.

A primera hora del miércoles, se dio un importante ataque aéreo ruso con drones contra Kiev, que se produjo pocas horas después de que la embajada de Estados Unidos en Ucrania tomara la inusual medida de cerrar sus instalaciones y advertir de un inminente ataque ruso a gran escala. Esto fue respondido por Ucrania, que horas más tarde, atacó nuevamente con misiles de largo alcance de origen británico, una nueva arma de origen occidental que se le ha permitido utilizar contra objetivos rusos.

Tras estos sucesos, el valor del trigo en Chicago recuperó sus niveles previos a la fuerte caída de la semana pasada y se ubicó en USD 209,3/t al cierre del día de ayer.





Si bien la escalada de violencia en el conflicto parece recrudecerse día a día, de cara al futuro, todo parece indicar que la tendencia bajista se mantendría. La cosecha en Australia está en franco avance y en la Argentina ya se han levantado los lotes del norte del país, iniciando con la presión de cosecha del hemisferio sur. Las condiciones de los cultivos de invierno en el hemisferio norte continúan presentando mejoras semana a semana. Y por si no fuera poco, las intenciones del gobierno ruso de intervenir el mercado de exportación a partir de las indicaciones de precios mínimos de exportación no han tenido frutos.

Durante esta semana, los precios FOB del trigo ruso han caído para ubicarse en torno a los USD 230/t, un valor significativamente inferior a los USD 250/t sugeridos como piso para los negocios de exportación. Esto se debe a que las exportaciones se mantienen fuertes y a un ritmo acelerado, anticipándose a la introducción de una cuota de exportación que es común que se aplique en la segunda mitad de la campaña comercial. Esto, a su vez, se ve impulsado por un cambio en la dinámica del mercado interno ruso.

Los productores del máximo exportador de trigo han dejado de mantener la tenencia de los granos a la espera de mejores condiciones, como se veía en temporadas previas con un contexto de bajos precios internacionales, para hacerse de liquidez y realizar depósitos a plazo ante la reciente suba de la tasa de interés. El Banco Central de Rusia



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLIII - Edición N° 2173 - 22 de Noviembre de 2024

incrementó su tasa de política monetaria a 21% el mes pasado, el nivel más alto en 20 años, en su lucha contra la inflación.

Pág 35

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**


PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Jullo A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

 @BCRmercados



 Economía

Mercado interno: La caída del consumo sigue limitando la recomposición de precios de la carne

ROSGAN

Los datos de inflación del mes de octubre, confirman una tendencia a la desaceleración inflacionaria desde los máximos alcanzados a finales del año pasado.

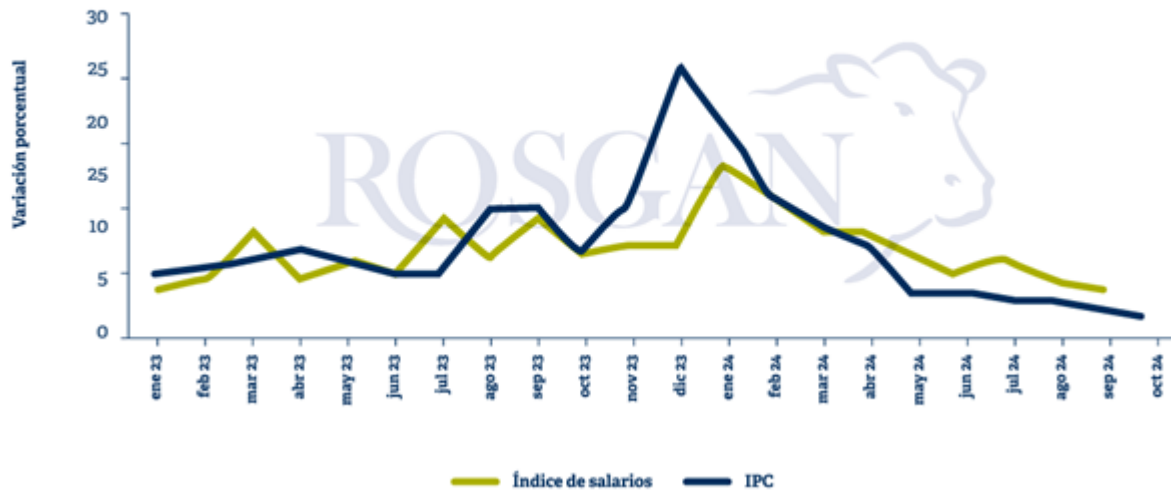
El dato de octubre, con una variación mensual del IPC del 2,7%, alcanza la cifra más baja en lo que va del año, retornando a niveles no registrados desde finales de 2021. De este modo, en los primeros diez meses del año la inflación acumulada asciende al 107% contra 120% registrado en igual período de 2023. Si bien en términos interanuales este cambio de tendencia aún no se percibe, sí comienza a reflejarse en las cifras parciales del año.

Algo similar sucede con el nivel de ingresos, los datos interanuales aun no muestran una recomposición plena de los indicadores, aunque esto sí se refleja al analizar los datos parciales del año. En el caso del nivel de ingreso medio de los argentinos – indicador que surge de la EPH (Encuesta Permanente de Hogares) que realiza el INDEC- los datos correspondientes al segundo trimestre del año mostraban un ingreso promedio per cápita del total de la población, de \$289,562, un 85% superior al dato registrado en el último trimestre de 2023 contra una suba general del IPC que para ese primer semestre del año del 80%. Asimismo, si tomamos el Índice de salarios -con datos a septiembre de 2024- vemos que, para la porción asalariada de la población, el incremento percibido en lo que va del año fue del 119,2% respecto de diciembre previo contra una inflación que a septiembre acumulaba un 102%. Es decir, ambos indicadores comienzan a mostrar ligeros signos de recomposición parcial.



ÍNDICE DE SALARIOS VS INFLACIÓN

Índice de salarios vs. Índice de Precios al Consumidor (IPC). Variaciones porcentuales respecto del período anterior en base a datos de INDEC



Sin embargo, la sensación de la calle es que el poder de compra de los consumidores aun no logra recuperarse. Esto se explica precisamente por los cambios que ha sufrido la distribución del gasto de los hogares debido a la suba de precios y tarifas de otros rubros, que compiten en cierto modo con el gasto destinado a alimentos.

Si tomados los datos publicados a octubre por el INDEC, vemos que la división que mayor aumento registró, por encima del 2,7% Índice General, fue "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles" con un 5,4% contra "Alimentos y bebidas no alcohólicas" con un aumento promedio de apenas un 1,2% mensual. En tanto que, en lo que va del año, las subas en alquiler de la vivienda y demás gastos conexos acumula un incremento del 216,6% mientras que la suba general de precios de los alimentos alcanza el 88,8%.

En concreto, la trayectoria de ambos indicadores no hace más que confirmar la readecuación que sufrió la distribución del presupuesto de los hogares en los últimos meses, en la que claramente el gasto en alimentos está sintiendo una de las mayores caídas.

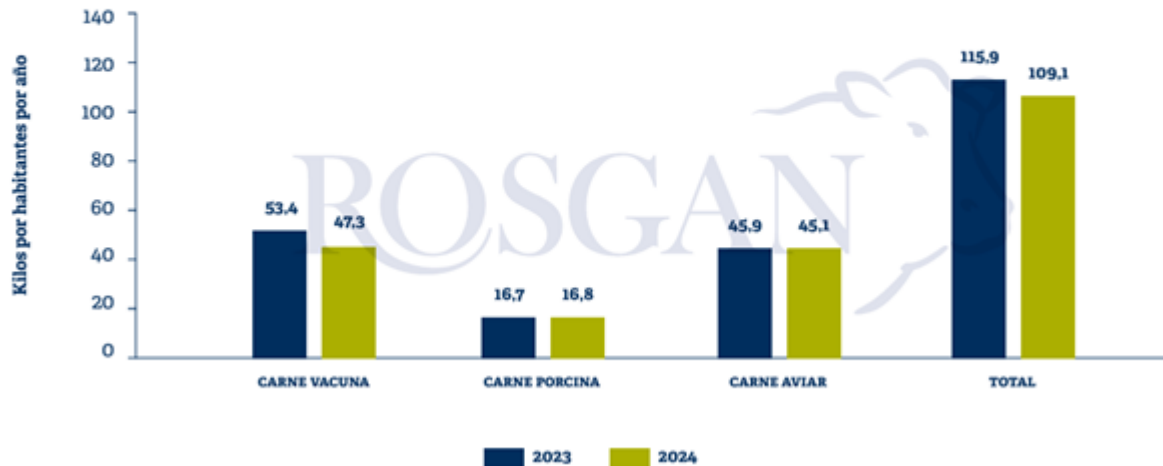
En el caso particular de la carne, de acuerdo al relevamiento de precios minoristas que realiza el Instituto de la Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), tanto la carne vacuna como la porcina y la aviar en los últimos doce meses registraron subas de precio inferiores a la inflación. El precio del pollo y del pechito de cerdo tuvieron una variación interanual del 176% y 173% respectivamente, mientras que el precio promedio de los distintos cortes de carne vacuna alcanzó el 149% interanual, con apenas un 33% en los primeros diez meses de este año.

Sucede que, ante este escenario de bolsillos ajustados, el consumo tiende reemplazar alimentos por sustitutos de menor valor. Esto es precisamente lo que se viene observando en el consumo de carnes, donde la relación de compra entre un kilo de asado y un kilo de pollo es casi 3 a 1 mientras que la relación contra el pechito de cerdo fluctúa en torno a 1,5 kilo.

Por lo tanto, a pesar de ser la proteína cuyo precio se encuentra más atrasado contra inflación, la carne vacuna es la que mayor caída presenta en términos de consumo aparente en el último año.

CONSUMO PER CÁPITA DE CARNES. PROM MÓVIL A SEP.

Consumo per cápita de carnes en kilos (promedio móvil al mes de septiembre), en base a datos publicados por la Coordinación de Análisis Pecuario y la Dirección de Porcinos, Aves y Animales de Granja de la SAGPyA.



De acuerdo a los datos publicados por la SAGPyA, el consumo de carne de vacuna cayó en los primeros nueve meses del año a un promedio de 47,3 kilos per cápita, lo que representa más de un 11% de caída en relación igual fecha de 2023, contra un consumo de pollo se en igual período se contrajo en menos de un 2% y un consumo de cerdo que en este contexto se sostuvo, marcando incluso un ligero crecimiento.

No obstante, al analizar datos de consumo aparente en productos como la carne en los que la distribución y venta en el mercado local que realiza mayormente en fresco, es preciso tener presente que los volúmenes que absorbe el consumo se encuentran más relacionados con el nivel de oferta disponible que con el nivel de demanda. En tanto que, las preferencias de los consumidores o el nivel de demanda se ve reflejado en el nivel de precios que están dispuestos a pagar los compradores por determinado nivel de oferta que se vuelca al mercado.

En este sentido, si bien al comparar los datos contra el año pasado, el volumen de carne producida que queda como remanente para el mercado interno -descontada la exportación- resulta sensiblemente inferior y es, en efecto, lo que se refleja en la caída del consumo per cápita

En efecto, el ajuste del precio de la carne puede darse por dos vías, o por una mejora sustancial de la capacidad de compra del consumidor local, responsable de más del 70% de la demanda total de carne, o bien por una contracción significativa del nivel de oferta disponible. Esta segunda variable, tal como venimos señalando en Lotes anteriores, es muy poco factible que se observe de aquí fin de año dado el elevado nivel de ocupación que aun presentan los feedlots sumado a la importante recomposición de los sistemas pastoriles. En lo que respecta a la primera de las variables mencionadas, más allá del impacto que todos los años tienen los aguinaldos en el consumo de fin de año, los principales



analistas no proyectan por el momento una recomposición significativa de los ingresos reales hasta pasado el primer trimestre del próximo año.





Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina



(Diciembre - Noviembre)

		Prom. 5 años	Estimado 2023/24	Proyectado 2024/25
Área Sembrada	Mha	6,5	5,5	6,7
Área Cosechada	Mha	6,0	5,1	6,4
Área Perdida	Mha	0,5	0,4	0,3
Rinde	t/ha	2,9	2,8	3,1
STOCK INICIAL	Mt	2,3	4,4	4,29
PRODUCCIÓN	Mt	18,0	14,5	19,5
OFERTA TOTAL	Mt	20,3	18,9	23,8
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	6,9	6,9	7,0
Uso Industrial	Mt	6,0	6,2	6,2
Semilla y otros usos	Mt	0,9	0,7	0,8
EXPORTACIONES	Mt	10,5	7,7	13,3
DEMANDA TOTAL	Mt	17,4	14,6	20,3
STOCK FINAL	Mt	2,9	4,3	3,5
Stock/Consumo	(%)	19%	29%	17%

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 2023/24	Proyectado 2024/25
Área sembrada	8,0	10,1	8,0
Área cosechada	6,7	7,6	6,8
Sup. No cosechada	1,3	2,5	1,2
Rinde	71,2	65,3	76,5
			
STOCK INICIAL	5,1	2,4	4,2
PRODUCCIÓN	47,7	49,5	52,0
OFERTA TOTAL	52,7	51,9	56,2
CONSUMO INTERNO	14,2	14,7	15,7
Uso Industrial	4,0	4,5	4,3
Molienda seca	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda	1,5	1,5	1,5
Otras Industrias	0,6	0,7	0,6
Etanol	1,6	2,0	2,0
Forraje, semilla y residual	10,2	10,2	11,4
EXPORTACIONES	34,3	33,0	35,5
DEMANDA TOTAL	48,5	47,7	51,2
STOCK FINAL	4,3	4,2	4,9
Ratio Stock/consumo	9%	9%	10%

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 2023/24	Proyectado 2024/25
Área sembrada	Mill ha	16,7	16,5	17,7
Área cosechada	Mill ha	15,4	16,0	17,2
Sup. No cosechada	Mill ha	1,29	0,43	0,47
Rinde	qq/ha	27,20	31,2	30,5
STOCK INICIAL	Mill tn	7,8	2,9	9,4
IMPORTACIONES	Mill tn	5,5	6,5	4,9
PRODUCCIÓN	Mill tn	42,9	50,0	52,6
OFERTA TOTAL	Mill tn	56,2	59,4	66,9
CONSUMO INTERNO	Mill tn	42,7	45,5	46,6
Crush	Mill tn	37,0	39,6	40,0
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	5,9	6,0	6,6
EXPORTACIONES	Mill tn	5,9	4,5	7,7
DEMANDA TOTAL	Mill tn	48,6	50,0	54,3
STOCK FINAL	Mill tn	7,6	9,4	12,6
Ratio Stock/consumo	(%)	15%	19%	23%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados