



 Commodities

Importancia de la cadena triguera para la economía argentina

Desiré Sigauco – Emilce Terré

La cadena de trigo en Argentina se caracteriza por un alto valor agregado industrial, empleando a más de 387.000 personas. Rumbo a una cosecha récord, el cereal 2021/22 generará más de US\$ 4.000 M en exportaciones y US\$ 461 M en DEX.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Commodities

Producción y demanda regional del trigo en Argentina

Federico Di Yenno - Emilce Terré

La producción de trigo se duplica al norte del país y crece un 50% en el centro, respecto de la campaña anterior. En la Región Sur espera una merma del 21%. Un balance más holgado de oferta y demanda depara buenas perspectivas para industria y exportación.

 Economía

Estimación BCR: la cadena de valor del trigo genera cerca de 387.000 puestos de trabajo en Argentina

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

La cadena triguera genera 387.459 empleos en Argentina, lo que representa 1 de cada 10 empleos agroindustriales. La mayor parte se encuentran en la industria molinera y en la fabricación y comercialización de los productos elaborados en base al cereal.

 Commodities

El ajustado balance mundial de trigo impulsa los precios de exportación en plena cosecha argentina

Bruno Ferrari - Emilce Terré

La producción mundial de trigo aún alcanzaría un récord histórico, pero con un volumen mucho menor al esperado en las primeras estimaciones. El consumo no cede, lo cual presiona los stocks y brinda posibilidades de exportación a Argentina y Australia.

 Commodities

¿Cuáles son los destinos del trigo argentino?

Guido D'Angelo – Emilce Terré – Julio Calzada

El trigo argentino muestra una interesante inserción en Sudamérica, con especial preponderancia en Brasil. Con proyección de exportaciones al alza ¿qué oportunidades de penetración en nuevos mercados se presentan?





 Commodities

Mapa de la molienda de trigo en Argentina

Alberto Lugones - Emilce Terré

El sector molinero evidencia un desempeño estable en los últimos años. Internamente se consume el 90% de las harinas producidas. Asimismo, las proyecciones para el ciclo 2021/22 auguran volúmenes idénticos a los de años previos.

 Transporte

Logística de transporte del trigo en Argentina

Julio Calzada - Javier Treboux

Analizamos el circuito que recorre el grano exportable en nuestro país. Cada tonelada de trigo que se exportará en la campaña 21/22, recorrería una distancia promedio de 205 km, con grandes diferencias entre los nodos portuarios del Gran Rosario y sur BsAs





Importancia de la cadena triguera para la economía argentina

Desiré Sigaudó - Emilce Terré

La cadena de trigo en Argentina se caracteriza por un alto valor agregado industrial, empleando a más de 387.000 personas. Rumbo a una cosecha récord, el cereal 2021/22 generará más de US\$ 4.000 M en exportaciones y US\$ 461 M en DEX.

Diciembre da inicio a un nuevo año comercial para el trigo, un cereal con fuerte arraigo histórico en el país que actualmente se cultiva en 13 provincias argentinas. Su notable expansión territorial hace posible un abastecimiento directo a las 285 plantas molineras distribuidas a lo largo y a lo ancho del territorio nacional, que sirven al consumo de los centros urbanos. Sin embargo, la industria molinera no es la única fuente de valor regional que se deriva del trigo. Las exportaciones del cereal, que en las últimas campañas ascendieron a más del 60% de la cosecha, constituyen un importante motor de desarrollo regional argentino.

La cadena de trigo destaca en el conjunto de cadenas agroindustriales como una de las más importantes en términos de impacto socio-económico a nivel nacional. El complejo tiene un rol notable en el agregado de valor, la ocupación de personas, el aporte al fisco y la generación neta de dólares a partir del comercio exterior.

En la presente nota se comentarán los principales aportes de la cadena triguera a la economía argentina.





Producción

El trigo es el principal cultivo de invierno, y el tercer producto más sembrado en Argentina (luego de la soja y el maíz). En la campaña 2021/22, los productores han cubierto una superficie de 6,9 millones de hectáreas. Con rindes promedio estimados en 31 qq/ha, se espera que la cosecha alcance 20,4 millones de toneladas, alcanzando un máximo histórico.

Respecto de los destinos del trigo nacional, se estima que 31% de la oferta total se destine a la molinería y un 58% se exporte como grano.

Empleo y Valor Agregado

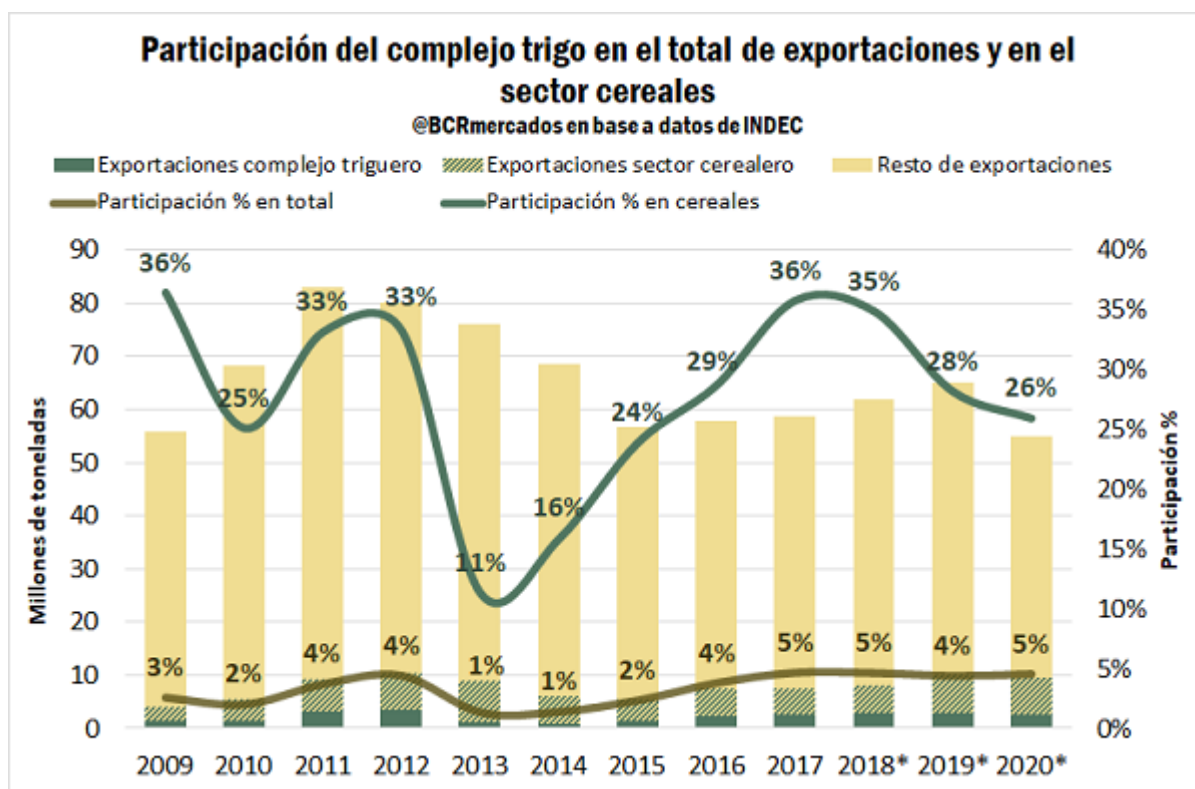
La cadena triguera constituye una fuente de empleo muy importante para el país, con un aporte especialmente relevante a las economías regionales. Según estimaciones propias, el complejo triguero emplea 387.459 personas, equivalente al 11,6% del empleo generado por las cadenas agroalimentarias argentinas.

El cereal, además, es una importante fuente de valor agregado (VA) para la economía, entendiendo por este a la diferencia entre el valor final de venta de lo producido y el costo de los insumos. En 2018, la cadena triguera fue la cuarta cadena agroindustrial en términos de creación de valor agregado, nucleando el 18% del VA, según informe de MAGyP Cadenas de Valor Agroalimentarias. El valor agregado aquel año ascendió a US\$ 4.454 millones. Cabe destacar, asimismo, que a diferencia de lo que sucede en las cadenas de soja y maíz donde la actividad primaria origina más del 80% del valor agregado, en la cadena triguera una porción importante del VA se captura en etapas posteriores de su producción. El eslabón industrial manufacturero origina el 46% del VA (vs. 12% en soja y 7% en maíz), el transporte del cereal aporta el 2% y el eslabón primario origina solo el 52% del valor que agrega la cadena a la economía. Este mayor eslabonamiento hacia

adelante naturalmente resulta en mayores externalidades positivas que alcanzan a agentes económicos más diversificados y dispersos.

Comercio exterior

El complejo es el cuarto complejo exportador agroindustrial, detrás de soja, maíz y bovinos. En 2020, las ventas externas del complejo ascendieron a US\$ 2.471 millones, representando el 5% del valor exportado por Argentina, según INDEC. En los doce años considerados para la serie graficada, las divisas originadas por el complejo trigo se encuentran en un máximo de participación, que fue también alcanzado en 2017 y 2018. Sin embargo, cabe remarcar la diferencia sustancial de contexto ya que en el 2020 la participación del complejo crece en gran medida por la caída interanual del 15% que sufrieron las exportaciones totales, mientras que en 2017 y 2018 alcanza y sostiene su participación con exportaciones totales crecientes.



La importancia relativa del complejo en el sector cerealero (que incluye además maíz, cebada y arroz) se ubicó en el 2020 en un 26%. El trigo viene perdiendo participación en los últimos años, debido en parte a un menor valor exportado por el complejo, pero principalmente por el fuerte crecimiento que han experimentado las exportaciones de maíz.

Las exportaciones de trigo argentino 2021/22 se estima alcancen un volumen de 13 millones de toneladas, por un valor FOB de US\$ 3.891 millones. Además, se anticipan exportaciones de harina por 550 Mt, por un valor FOB de US\$ 179



millones. A partir de dichas estimaciones, y teniendo en cuenta las DJVE de granos registradas hasta noviembre, se espera que los derechos de exportación pagados sobre el valor FOB (12%) sumen US\$ 448,7 millones esta campaña, de los cuales ya se habrían rendido US\$ 306,8 millones. En el caso de la harina, se anticipa una contribución en concepto de DEX (7%) de US\$ 12,5 millones, con DJVE que recién comienzan a anotarse. Conjuntamente, los dos mayores productos de exportación de la cadera aportarían, sólo en concepto de derechos de exportación, US\$ 461 millones al fisco.





 Commodities

Producción y demanda regional del trigo en Argentina

Federico Di Yenno - Emilce Terré

La producción de trigo se duplica al norte del país y crece un 50% en el centro, respecto de la campaña anterior. En la Región Sur espera una merma del 21%. Un balance más holgado de oferta y demanda depara buenas perspectivas para industria y exportación.

Buenas condiciones de humedad y márgenes a cosecha positivos facilitaron que la **siembra** de trigo de la campaña 2021/22 alcance 6,9 M ha, la más alta en 20 años. Las oportunas lluvias en los meses de mayo a junio consolidaron la intención de siembra en gran parte de la región pampeana, propiciando un buen escenario al tiempo que diversas zonas pudieron acercarse al área objetivo proyectada a comienzos de la ventana de siembra. En el caso de Córdoba, la provincia alcanzó 1,35 M ha, marcando un incremento del 11% en el área triguera respecto a 2020. En Santa Fe, resultó haber más trigo del que se proyectaba. Según GEA, con un 8,5% más de área triguera que en el 2020, Santa Fe alcanza el mayor nivel de siembra en toda su historia: 1,32 M ha. El crecimiento triguero en el centro y norte de la provincia ha sido fundamental para alcanzar esta cifra. En la provincia de Buenos Aires, por otro lado, hubo un recorte del área sembrada del 4 % respecto a 2020 alcanzando un total de 2,69 Mt.

Cuando hablamos de rindes, las proyecciones presentaron fuertes variaciones a lo largo de la campaña. En julio y agosto las precipitaciones fueron casi nulas, lo cual dejó 650.000 hectáreas en condiciones regulares a malas. El mes de septiembre, sin embargo, marcó el final de los casi tres meses sin precipitaciones relevantes en la región pampeana, permitiendo revertir los efectos de la falta de agua y de las bajas temperaturas de fines de julio y principios de agosto. Los rindes esperados que reporta la Guía Estratégica del Agro (GEA) de la Bolsa de Comercio subieron fuertemente en el centro y Sur de Santa Fe debido a las lluvias de octubre. De esta manera, la campaña de trigo 2021/22 sorteó la falta de agua con eventos de lluvias que aparecieron en los momentos más oportunos. Esto y el hecho de que nuevamente se aplicaron niveles de fertilización récords permitieron limitar los descuentos en las caídas de rindes y que el trigo argentino siga rumbo a superar una **producción** de 20 Mt, con posibilidad de que GEA-BCR aumente la estimación nacional de este registro en las próximas semanas.

El valor estimado de la cosecha a nivel nacional en el informe de noviembre por GEA es de 20,4 Mt subiendo más de 3 Mt desde la campaña 20/21. El guarismo tiene en cuenta 6,9 M ha sembradas con trigo y una pérdida de superficie de 320 mil ha. Sin embargo, los últimos rindes que se reportan a medida que avanza la cosecha podrían aumentar este valor en diciembre. La estimación de producción de la región núcleo en las últimas semanas aumentó a 7,1 Mt desde las 6,8 Mt en el último [Informe Semanal](#), algo que todavía no fue incorporado a las [estimaciones nacionales](#) que se conocerán el próximo 9 de diciembre.

Pág 7



Balance Regional de Trigo en Argentina

2021/22

En millones de toneladas	Region Norte ¹	Region Centro ²	Region Sur ³	Total Pais
Stock inicial				1,95
Producción	0,6	13,6	6,2	20,4
Oferta	0,7	14,5	7,3	22,4
Exportaciones	0,3	8,5	4,2	13,0
Molinos	0,3	4,6	1,2	6,1
Balanceados y otros	0,01	0,12	0,03	0,2
Semillas	0,03	0,57	0,26	0,9
Consumo interno	0,4	5,3	1,5	7,2
Demanda	0,6	13,8	5,7	20,20
Stock final				2,21

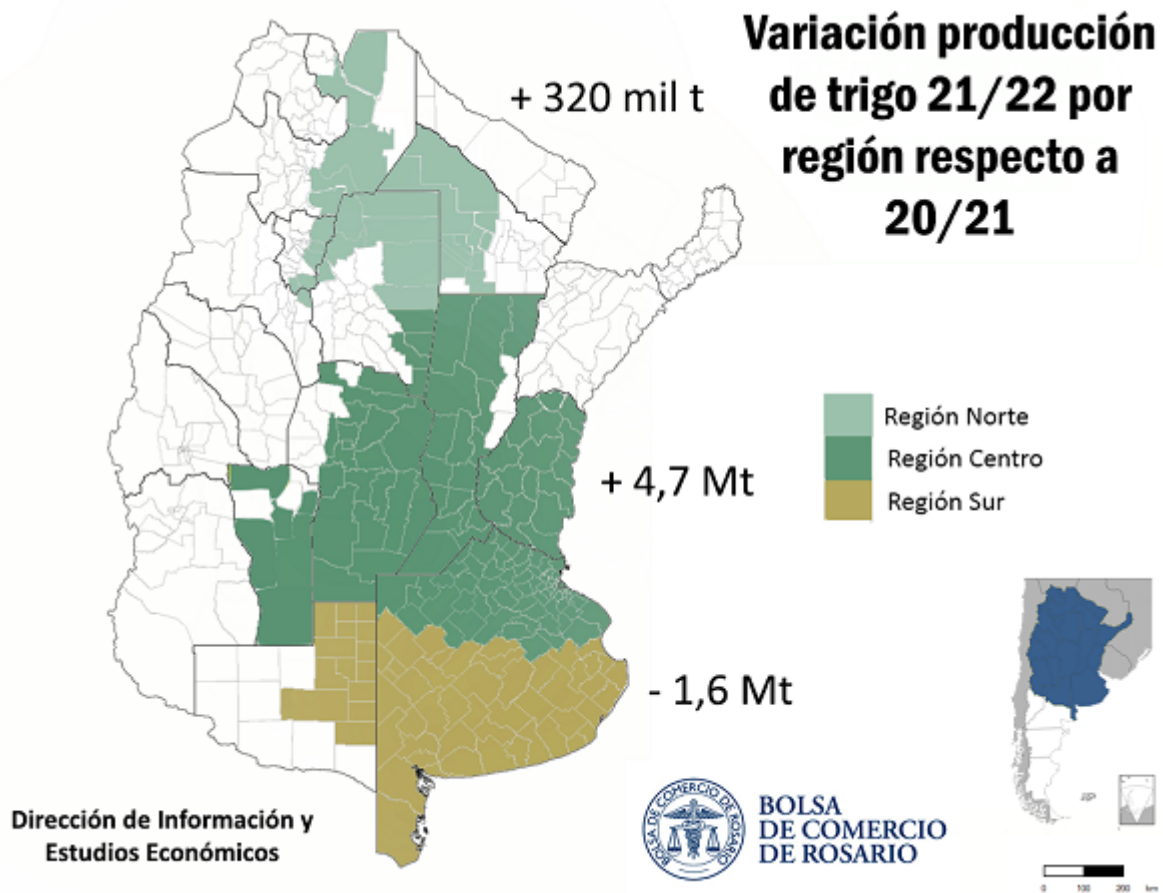
Notas:¹ Comprende el norte de la provincia de Santiago del Estero, Chaco, Tucumán y Salta.² Norte de BA (del. de Pergamino, Junin, Lincoln, Bragado, 25 de Mayo y La Plata), Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba, sur de Santiago del Estero y San Luis.³ Comprende el sur de la provincia de Buenos Aires y La Pampa.

Fuente: FAIM, JJ. Hinrichsen S.A., MAGyP y cálculos propios.

Si dividimos la producción de trigo en Argentina en diferentes [regiones](#) podemos encontrar un fuerte aumento en la producción de la región centro y norte en la campaña 21/22 respecto a la 20/21. La **región norte**, que abarca el norte de Santiago del Estero, Chaco, Tucumán y Salta, doblaría su producción respecto a la mala campaña que tuvo el año pasado pasando de 0,3 Mt a 0,6 Mt. Esta mayor producción deviene de un incremento en el área sembrada pasando de 0,4 a 0,6 M ha y de un incremento del rinde proyectado promedio en la zona.

La **región centro** que abarca el norte de la provincia de Buenos Aires, Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba, sur de Santiago del Estero y San Luis, también aumentaría su producción en un 50 % pasando de 8,9 Mt a 13,6 Mt en la campaña 21/22. Este incremento deviene de un aumento del área sembrada de 300 mil ha y principalmente mejores rindes. En la campaña 20/21 el rinde promedio de la zona fue de 22,3 qq/ha mientras que para esta campaña se espera un rinde promedio de 31,6 qq/ha.

La **región sur**, que abarca el Sur de Buenos Aires y La Pampa, sufriría un sustancial recorte pasando de 7,8 Mt a 6,2 Mt en la nueva campaña 21/22, un 21%. Esto se debe a una disminución en el área sembrada del sur de Buenos Aires de 150 mil ha y principalmente a una caída en el rinde promedio proyectado de 35,5 qq/ha en la 20/21 a 31 qq/ha en 21/22. La zona sur de Buenos Aires tuvo inconvenientes en el mes de octubre y noviembre ya que las lluvias pasaron de largo a la franja este y el SO mientras que las altas temperaturas se sumaron disminuyendo las condiciones de los cultivos. Hay serias dudas en el bastión triguero, el SE bonaerense, que tampoco ha recibido lluvias importantes en noviembre. Las delegaciones del sur de Buenos Aires se encuentran afectados por la falta de lluvias, los vientos fuertes y temperaturas cálidas.



En lo que respecta al mercado de trigo, los principales destinos del mismo en la campaña 21/22 serán la molinería para la comercialización de harina, tanto en el mercado interno como su exportación, y la exportación del grano sin procesar. Se espera que en la campaña 21/22 la molienda de trigo alcance 6,1 Mt (30 % del total). Basados en la ubicación de los molinos de trigo en Argentina se procede a estimar la molienda de trigo por zona para así obtener una idea de cuánto será la exportación y los movimientos de camiones por zonas a los puertos donde se remite la mercadería al exterior. Para



la **región norte** se estima una molienda de 0,3 Mt, por lo que combinado con otros usos se espera que 260 mil toneladas (8.600 camiones) bajen con trigo hacia las terminales portuarias de Rosario y alrededores. La **región centro** es la que mayor concentración de molinos harineros posee y, por lo tanto, la de mayor molienda estimada para la campaña 21/22 con un total de 4,6 Mt (75 % del total). Restando el uso de trigo como alimento forrajero, para uso de balanceados y semillas nos quedan exportaciones estimadas de esta región en 8,5 Mt que saldrán de los puertos del Gran Rosario y Alrededores. La suma de las exportaciones de la región centro y norte dan un total de 8,8 Mt de exportaciones que saldrán de los puertos del Gran Rosario y alrededores marcando un share de 67,5 % en las exportaciones nacionales.

Por su parte, la **región sur** al tener una producción menor tendrá menos exportaciones trigo que saldrán por los puertos de Bahía Blanca y Necochea. En la campaña 20/21 las exportaciones de trigo por estos puertos se estimaron en 5,3 Mt mientras que para la campaña 21/22 se proyectan en 4,2 Mt.

Con estos números, el balance de oferta y demanda de las distintas regiones productivas del país se avizora un poco más holgado en relación a lo sucedido en las dos campañas anteriores. Sin dudas, las políticas que permitieron la reactivación de la producción y la inversión en el cereal, entre las que se destacan la eliminación de los ROE y la baja de las alícuotas de derechos de exportación, junto con la capacidad de respuesta del productor argentino y condiciones externas favorables han dinamizado la siembra de este cultivo histórico. Si bien aún hay mucho camino por recorrer, potenciar la producción es el camino que permitirá asegurar el abastecimiento interno al tiempo de contribuir a mejorar el balance externo de la economía argentina.





Economía

Estimación BCR: la cadena de valor del trigo genera cerca de 387.000 puestos de trabajo en Argentina

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

La cadena triguera genera 387.459 empleos en Argentina, lo que representa 1 de cada 10 empleos agroindustriales. La mayor parte se encuentran en la industria molinera y en la fabricación y comercialización de los productos elaborados en base al cereal.

La cadena agroalimentaria de trigo generó, de acuerdo a las estimaciones de la DIYEE-BCR, 387.459 puestos de trabajo en el segundo trimestre de 2021, lo que representa el 11,6% del total de empleos generados por todas las cadenas agroalimentarias argentinas y el 2,4% del empleo total en Argentina en ese período. Esta estimación comprende a todo régimen de empleo: asalariado registrado, asalariado no registrado y no asalariado (cuentapropista, patrón y trabajador familiar). Además, al definir la cadena triguera se incluyen las etapas de insumos agrícolas y maquinaria, producción agrícola primaria y servicios agrícolas, industrialización, comercialización mayorista y minorista de granos y alimentos en base a trigo y almacenamiento, transporte, y servicios relacionados.



Ocupados en la cadena de trigo por etapa de actividad económica

Etapa	Ocupados	Participación sobre total cadena triguera	Participación sobre total de las CAA
Insumos y Maquinaria	18.292	5%	18,5%
Primaria	65.262	17%	5,1%
Industrialización	135.041	35%	16,4%
Comercialización	147.147	38%	15,6%
Transporte y Almacenamiento	19.164	5%	11,9%
Servicios Relacionados	2.553	1%	20,0%
Total	387.459	100%	11,6%

Fuente: @BCRmercados, estimaciones propias en base a M.D.P e INDEC.

La etapa que mayor empleo genera es la de **comercialización**, con un total de 147.147 puestos de trabajo, equivalente al 38% del empleo total de la cadena. Además, esto representaría el 15,6% del total de empleos generados en la etapa de comercialización de todas las cadenas agroalimentarias en conjunto.

Sin embargo, también se destaca el alto nivel de empleo generado en la etapa de **industrialización del cereal (molinería)**, que aporta 135.041 puestos de trabajo, equivalentes al 35% del total de ocupados en la cadena triguera. Asimismo, esto equivale al 16,4% de los puestos de trabajo de todas las cadenas agroalimentarias en la etapa industrial.

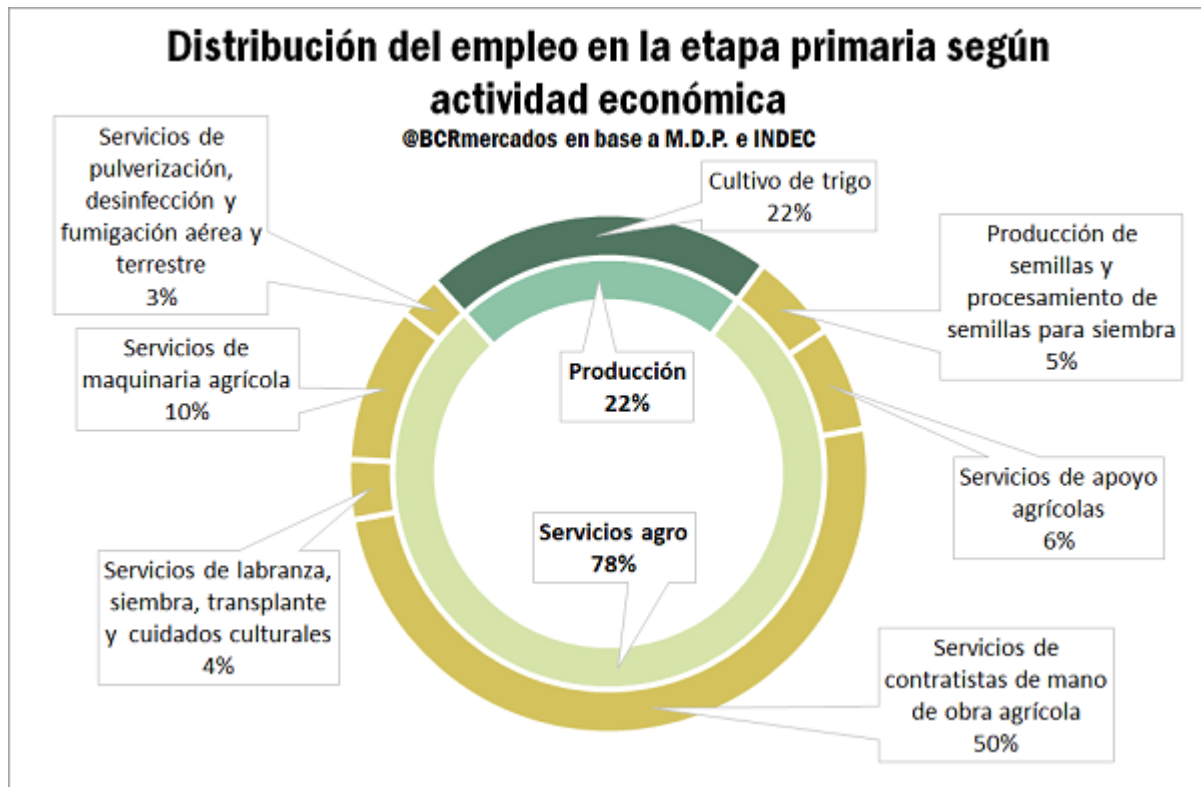
Lo anterior contrasta con la generación de empleo en la **producción primaria** de trigo. El total de puestos de trabajo en esta etapa asciende a 65.262, lo que equivale al 17% del empleo de la cadena triguera, pero que representa sólo el 5,1% de los ocupados en la producción agrícola, ganadera y forestal en Argentina. Esto tiene sentido considerando la variedad de productos alimenticios que se elaboran en base al cereal, y el gran arraigo que presenta la industria alimentaria en la idiosincrasia argentina, que además ha actuado fuertemente como motor de desarrollo regional a lo largo de la historia del país.

Las etapas de **transporte y almacenamiento, insumos y maquinaria, y servicios** relacionados en la cadena triguera generarían 19.164, 18.292 y 2.553 puestos, respectivamente, lo cual, en conjunto, representaría, en conjunto, el 11% del empleo generado por la cadena del cereal.

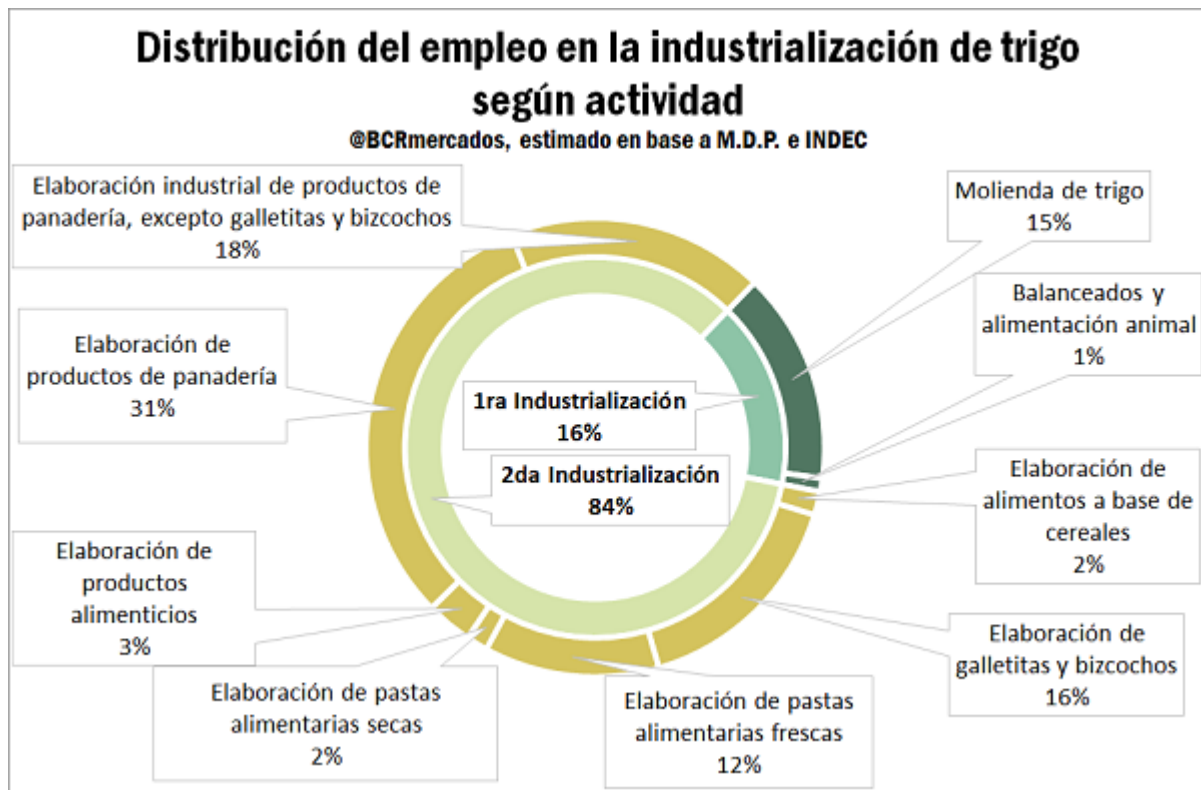
Desagregando el empleo hacia adentro de cada etapa de la cadena triguera, se puede tener un mejor panorama acerca de dónde está el grueso de los puestos de trabajo que genera la cadena en su conjunto.

Tomando en primer lugar la etapa de producción primaria del cereal, de los 65.262 puestos de trabajo que se genera en esta fase, 14.250 (equivalente al 22%) corresponden a la producción primaria propiamente dicha, mientras que los 51.012 (78%) restantes se corresponden a servicios agrícolas. Dentro de ese total, la actividad que mayor cantidad de puestos de

empleo forja son los servicios de contratistas de mano de obra agrícola, que representan un 50% del total de empleos asociados a la cadena triguera en la etapa de producción primaria.



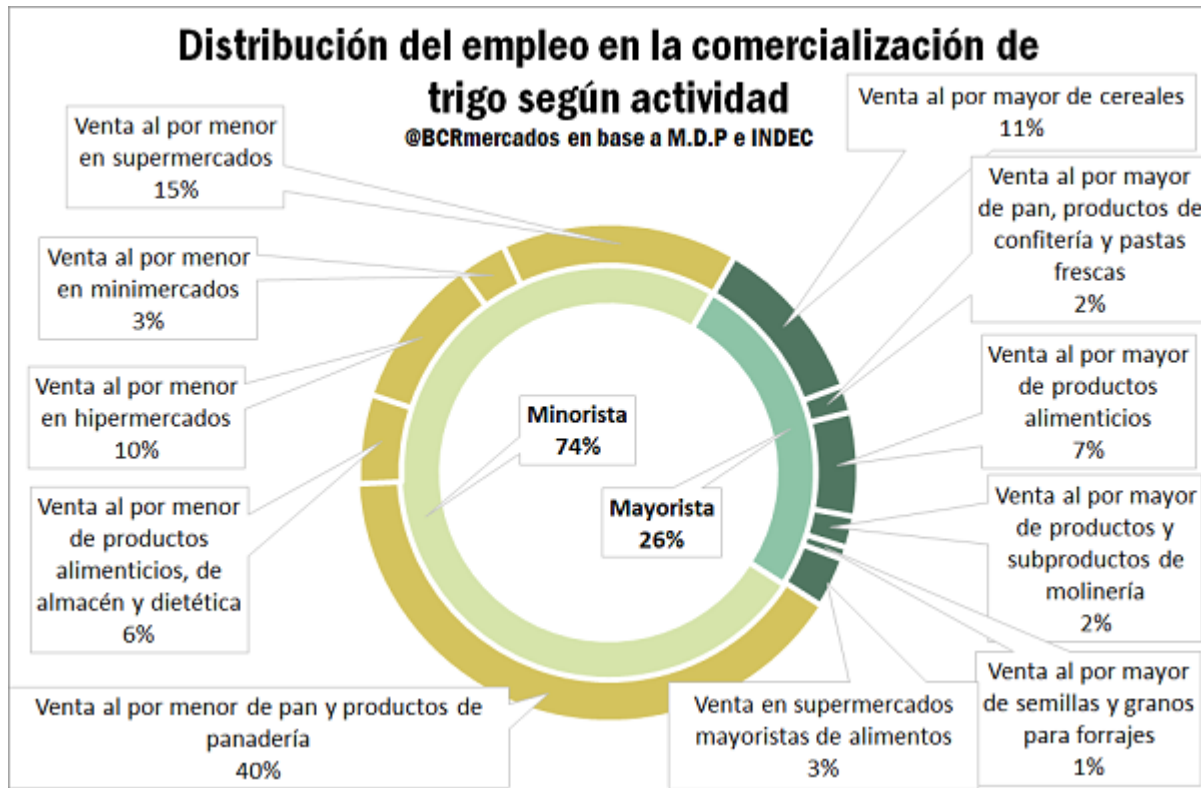
Siguiendo con la etapa de industrialización del cereal, se puede apreciar que el 16% de los 135,041 puestos de trabajo generados corresponden a la llamada 1ra industrialización, que comprende a la molienda de trigo propiamente dicha (15% de los empleos) y a la producción de balanceados y alimentación animal (1%). Luego, la etapa que llamamos de 2da industrialización da cuenta del 84% del empleo restante generado. Hacia adentro de esta categoría podemos observar que la elaboración de productos de panadería crea el 31% (equivalente a 42,385) de los empleos de toda la etapa de industrialización, erigiéndose así como la rama de actividad que mayor cantidad de puestos de trabajo genera en toda la etapa de industrialización. Esto no resulta sorprendente considerando lo intensivo en mano de obra del proceso de elaboración de los productos de panadería y el elevado consumo de este tipo de productos que tienen los argentinos.



En cuanto a la etapa de comercialización del trigo y de los productos alimentarios elaborados en base al cereal, la comercialización mayorista emplea al 26% de los 147.147 individuos que desempeñan sus trabajos en esta etapa, mientras que la comercialización minorista acumula el restante 75% de los ocupados en la etapa de comercialización de la cadena triguera.

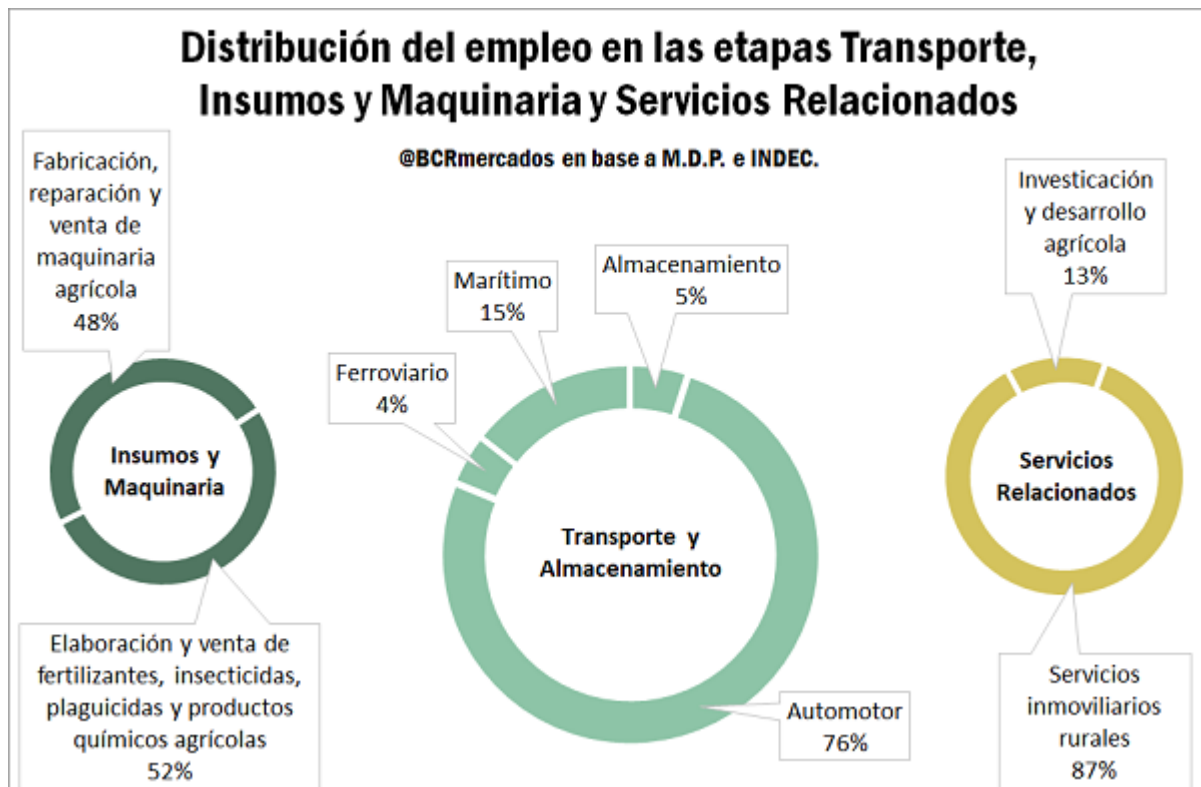
Desagregando hacia adentro de cada una de estas categorías, en la etapa mayorista la actividad que mayor empleo genera es la venta al por mayor, en comisión, o en consignación de cereales, con un total de 16.212 ocupados en esta actividad (equivalente al 11% del total de ocupados en la etapa de comercialización).

En la etapa minorista, en tanto, la actividad que mayor número de puestos de trabajo genera es, indiscutidamente, la venta al por menor de pan y productos de panadería. De los 109.292 puestos de trabajo que genera la venta minorista de productos alimenticios elaborados en base a trigo, 59.244 (40% del total) se corresponden a la venta de pan y productos de panadería, superando incluso a la venta al por menor de alimentos elaborados en base al trigo en hiper, super y minimercados combinados (en total estas tres actividades suman 41.537 ocupados, equivalente al 28% del empleo total de la etapa de comercialización).



De esta manera y de acuerdo con lo recién mencionado, un dato que resulta muy interesante para remarcar de todas las actividades económicas que componen la cadena de trigo, las dos que mayor número de ocupados generan son aquellas relacionadas a la producción y comercialización de pan y productos de panadería.

Por último, en lo que respecta a las demás etapas de la cadena triguera, la etapa de **insumos y maquinaria** presenta una composición simétrica entre el aporte que realiza la elaboración y venta de insumos (52%) y la fabricación, reparación y venta de maquinaria agrícola (48%). En cuanto a la etapa de **servicios relacionados**, la mayor parte (87%) del empleo generado se corresponde con los servicios inmobiliarios asociados, que comprenden el alquiler de campo para la explotación agrícola, mientras que el 13% restante se corresponde con ocupados en la investigación y desarrollo agrícolas. Respecto de la etapa de **transporte y almacenamiento**, más del 76% de los empleados en esta etapa se desempeñan en transporte automotor, mientras que el 14% lo hace en actividades portuarias y relacionadas al transporte marítimo y el 4% en actividades de transporte ferroviario.



De esta manera, queda clara la relevancia que tiene la cadena triguera en la generación de empleo privado genuino en la economía argentina, con un fuerte arraigo regional. Además, tal como se mencionó más arriba, se trata en su mayoría de empleo dentro del sector industrial, aportando valor agregado al cereal obtenido en la etapa primaria.

Metodología:

Partiendo de los datos de empleo privado registrado desagregado a seis dígitos publicados en por el Ministerio de Desarrollo Productivo, se estimó el total de puestos de trabajo registrados que estuvieron involucrados en la cadena triguera directamente en el segundo trimestre de 2021. A aquellas actividades que tienen una relación directa tanto en la producción de trigo como en la primera y la segunda industrialización y la comercialización de productos elaborados en base al trigo (como el pan), se los computó al 100%.

Luego, para aquellas actividades en las que, dado el nivel de desagregación de los datos, resulta imposible determinar con precisión cual es la cantidad de ocupados que están estrictamente relacionados con la cadena, se procedió a utilizar distintas ponderaciones basadas en diferentes criterios:

- El número de hectáreas destinadas al cereal sobre el total del área sembrada en Argentina;
- La producción de trigo en toneladas sobre el total de toneladas de productos agrícolas obtenidas;
- El valor de las exportaciones de trigo sobre el valor del total de las exportaciones argentinas;



- La proporción de trigo destinado a la producción de balanceados sobre el total de granos que se destinan alimentos balanceados;
- La ponderación de la categoría Pan y cereales dentro del IPC
- La proporción de ventas de artículos de almacén dentro de las ventas totales en supermercados mayoristas que informa el INDEC, corregida por la ponderación de la categoría Pan y cereales del IPC.

Así se obtuvo el total de empleo privado registrado asociado a la cadena triguera. Para obtener el número de puestos de trabajo totales, incluyendo a los asalariados no registrados y a los no asalariados, se utilizó la información provista por el INDEC en la cuenta generación del ingreso, que explicita el número de ocupados por grandes sectores de actividad según sea Asalariado Registrado, Asalariado No Registrado y No Asalariado.

Aquí nos basamos en el supuesto de que la distribución del empleo asalariado no registrado y del empleo no asalariado de cada actividad económica dentro de cada sector económico mantiene las mismas proporciones que el empleo asalariado privado registrado. Para ejemplificar, si la actividad "cultivo de trigo" representa el 1,03% del total de empleados privados registrados dentro del sector "Agricultura, ganadería, caza y silvicultura", suponemos que esta proporción se mantiene entre los asalariados no registrados y los no asalariados que están ocupados en ese sector económico.

Procediendo del mismo modo para todas las actividades económicas que componen a la cadena de trigo, obtenemos finalmente el número total de ocupados relacionados a la cadena, abarcando todo tipo de empleo.





 Commodities

El ajustado balance mundial de trigo impulsa los precios de exportación en plena cosecha argentina

Bruno Ferrari - Emilce Terré

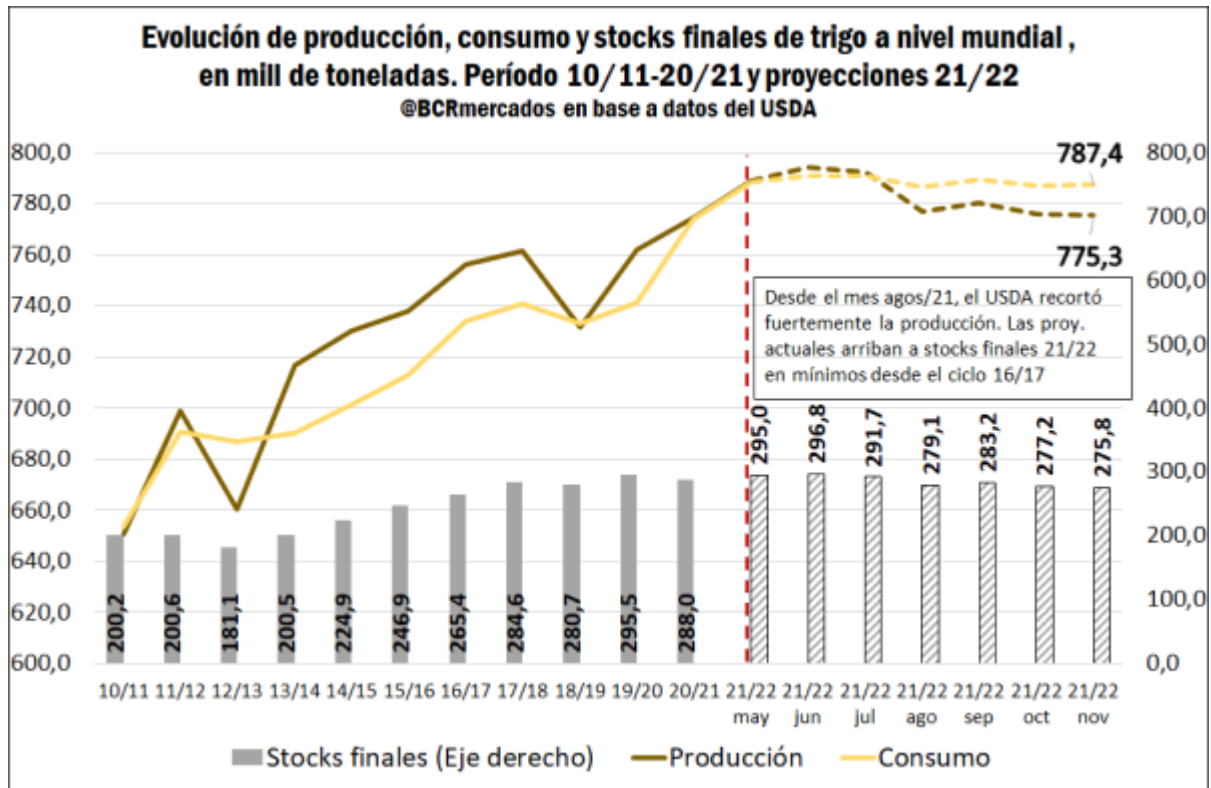
La producción mundial de trigo aún alcanzaría un récord histórico, pero con un volumen mucho menor al esperado en las primeras estimaciones. El consumo no cede, lo cual presiona los stocks y brinda posibilidades de exportación a Argentina y Australia.

La campaña triguera 2021/22 ya ha comenzado en el hemisferio norte, al tiempo que en los países del hemisferio sur las cosechadoras van avanzando a paso firme. Entre estos últimos, Argentina es un país clave en lo que respecta a la oferta global del cereal.

A nivel mundial, el mercado de trigo viene de romper récords históricos de producción en las últimas dos campañas luego de la fuerte sequía afrontada en el ciclo 2018/19. A su vez, a la par de las importantes producciones alcanzadas, la demanda ha convalidado dicha oferta mundial con un incremento notable en el consumo total, ajustando a la baja los stocks finales.

Respecto a las proyecciones de la campaña 2021/22, según los primeros sondeos hacia el mes de mayo del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), se esperaba superar ampliamente la producción 2020/21 con un nuevo récord en materia productiva de 789 Mt. No obstante, las condiciones climáticas no acompañaron favorablemente a algunos países claves del hemisferio norte, fundamentalmente al trigo de primavera en Estados Unidos, lo cual terminó repercutiendo en las proyecciones de la hoja de balance a nivel mundial hacia el mes de agosto. En este sentido, si bien la producción se mantendría en niveles récord la reestimación cayó 13,7 Mt ubicándose actualmente en 775,3 Mt y casi empatando el guarismo obtenido la campaña previa.

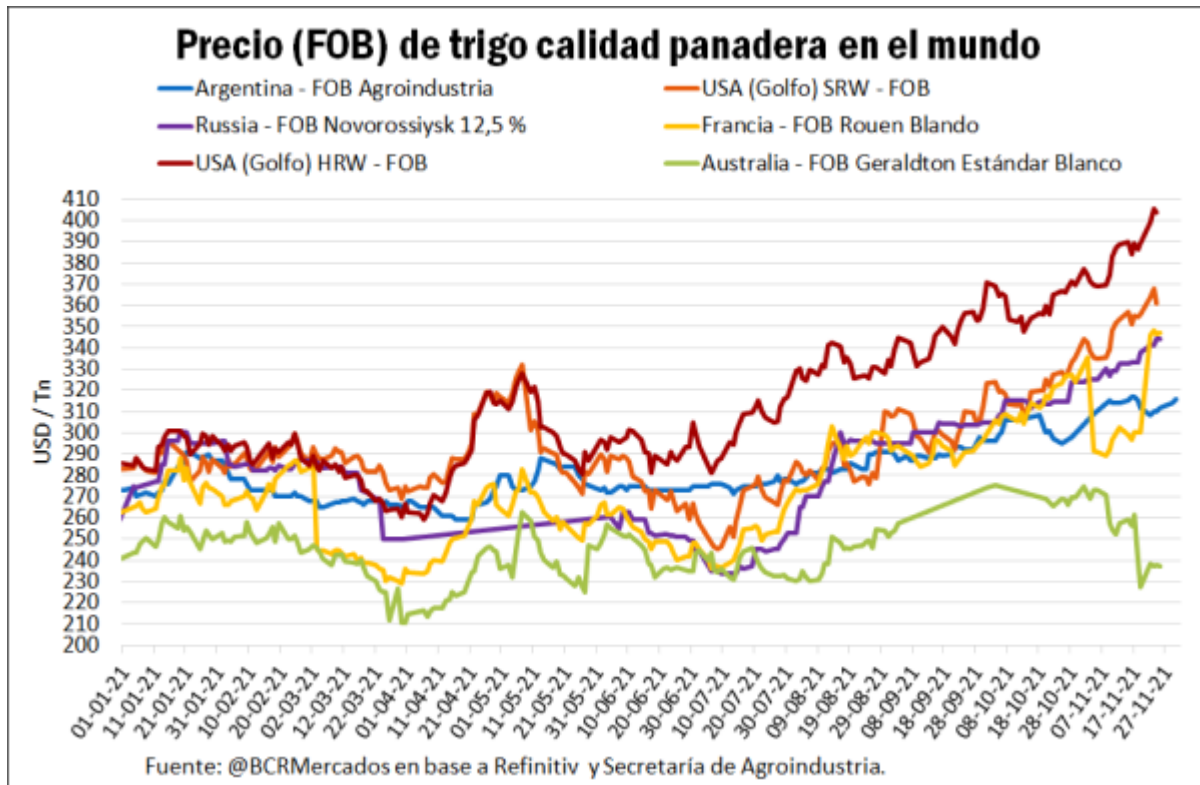




Por su parte, las proyecciones de consumo mundial (787,4 Mt) se mantienen prácticamente sin cambios a pesar de los ajustes a la baja en la producción y con un aumento de más de 10 Mt entre campañas, repercutiendo en los stocks finales (275,8 Mt) que terminarían en mínimos desde el ciclo 2016/17.

Indudablemente, tal situación ha tenido impacto en los precios internacionales del grano. El mes previo a la primera proyección de la campaña de trigo 2021/22 del USDA (mayo/2021), el grano sufrió un importante rally alcista debido a un clima frío y seco que estaba azotando fuertemente al trigo en Estados Unidos. Luego de la publicación de dicho informe, si bien ya se esperaban stocks iniciales a la baja y una fuerte demanda, la producción se proyectaba sólida según el organismo y holgadamente por encima del ciclo 2020/21, lo cual impactó con un recorte en las cotizaciones del trigo.

No obstante, tal como se comentó anteriormente, a medida que avanzaron los estadios de siembra del trigo en el hemisferio norte, se fueron deteriorando fuertemente las condiciones del grano especialmente en Estados Unidos y, un mes previo al ajuste a la baja realizado por el USDA en la producción mundial, el mercado comenzó a descontar una situación de desbalance con un nuevo rally alcista en los precios que actualmente se mantiene.



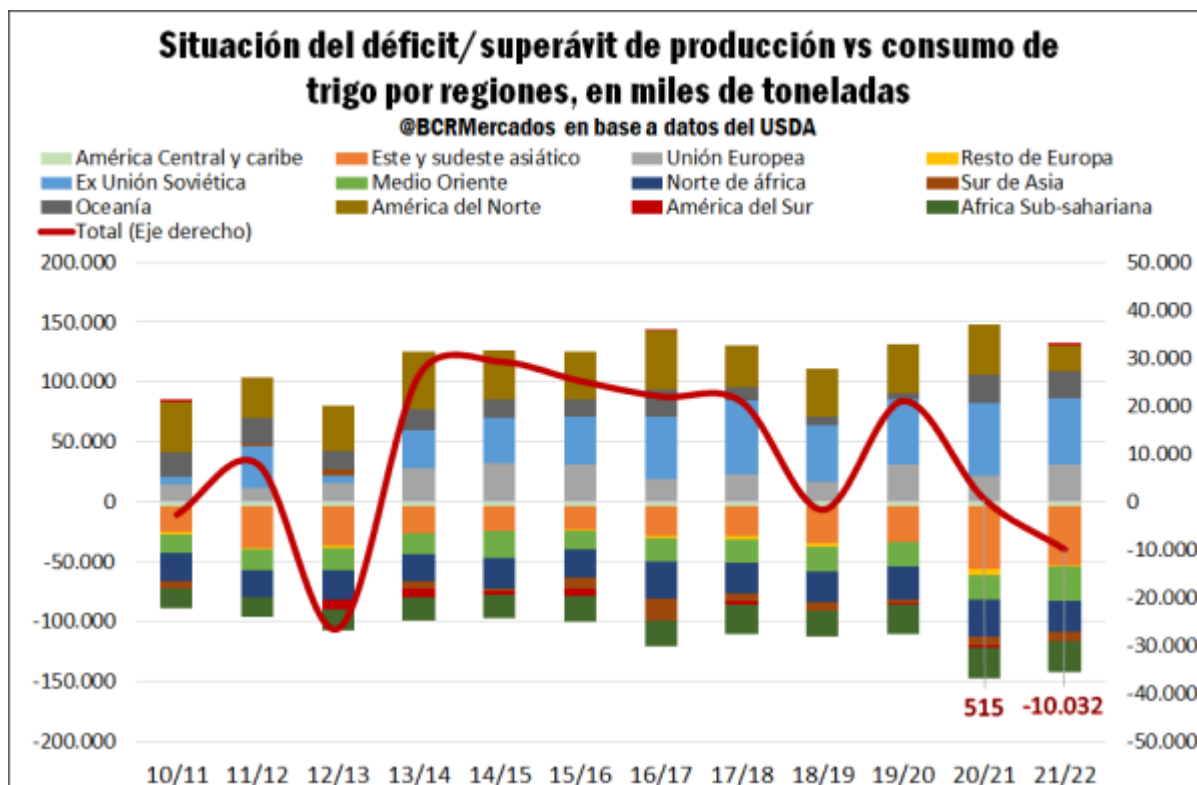
Tal situación está beneficiando a Argentina ya que, si bien se proyecta una producción al alza y un saldo exportable récord de 13 Mt, las condiciones globales la favorecen con un efecto precio positivo que se refleja en los valores FOB, que se están negociando actualmente en torno a los US\$ 316/t. Entre los principales orígenes, Australia es el único país que no está acompañando con la tendencia alcista de los precios lo cual nos quita competitividad en el corto plazo con el sudeste asiático, una región que supimos abastecer en buena medida cuando el país oceánico sufrió graves sequías que recortaron fuertemente su producción de trigo.

En cuanto a las proyecciones regionales de producción y consumo, entre las zonas demandantes netas de trigo, en la campaña 2020/21 se registró un salto importante en el déficit del "este y sudeste asiático". Ello, debido a un incremento importante en el consumo doméstico de China de 24 Mt entre la campaña 2020/21 y 2019/20 que actualmente se mantiene para el ciclo 2021/22. Asimismo, demás regiones demandantes netas también han incrementado su déficit por un aumento en el consumo o caída en la producción local, lo cual ha coadyuvado a consolidar su posición importadora en niveles muy superiores al registrado en campañas anteriores.

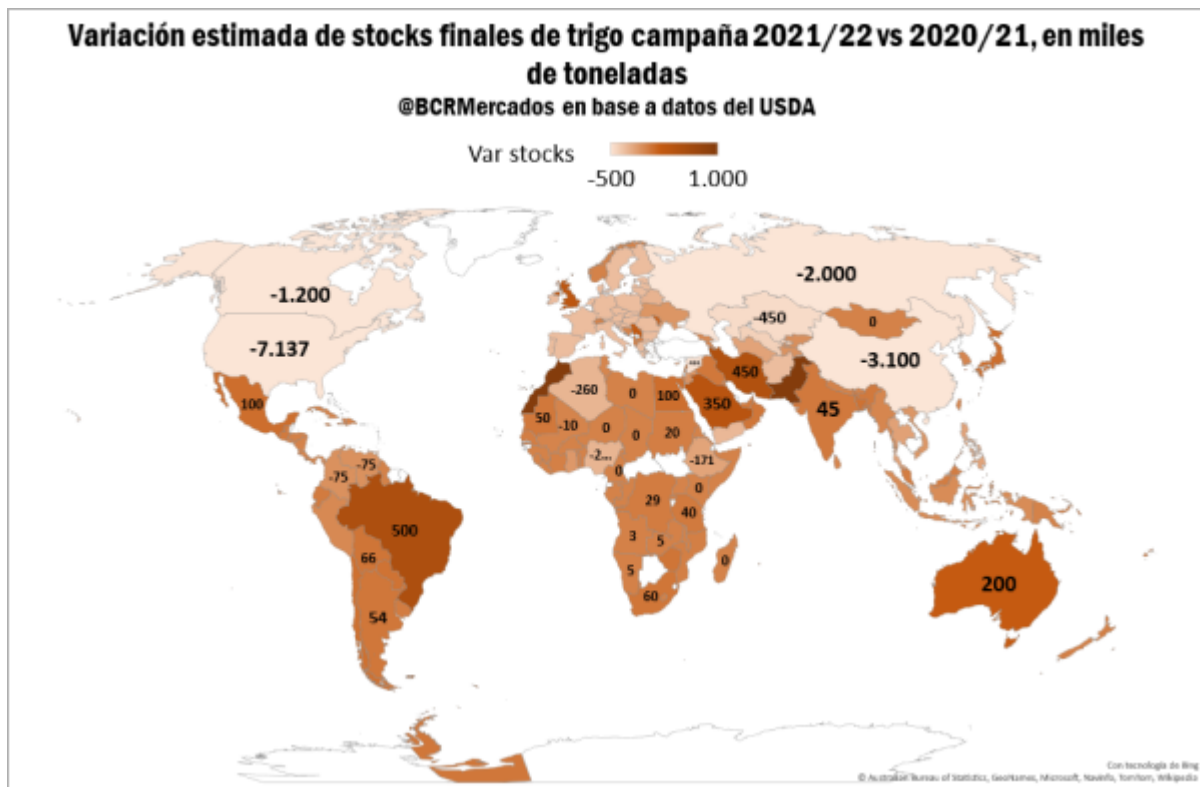
Respecto a las regiones con saldo exportable neto, es decir, que producen más de lo que consumen dejando un remanente susceptible de ser exportado, en el ciclo 2020/21 se alcanzó un mejor desempeño fundamentalmente en Oceanía que aumentó su excedente en 18 Mt, debido principalmente a la recuperación productiva de Australia. A ello, se suma el resultado favorable obtenido en los países de la ex Unión Soviética que también aumentaron su remanente plausible de ser exportado, lo cual compensó la menor producción de la Unión Europea. A nivel general, dichas regiones

en su conjunto alcanzaron un récord histórico en materia de superávit productivo exportable, que permitió convalidar la mayor demanda mundial.

No obstante, si se analiza el balance entre producción y el consumo mundial, en el ciclo 2020/21 ya se encontró ajustado obteniendo un excedente de solo 515,000 toneladas para dicha campaña comercial. Mientras que para el ciclo 2021/22, se proyecta un peor escenario ante la merma productiva en algunas regiones como América del Norte y algunos países de la ex Unión Soviética, que repercuten en un resultado global negativo entre producción y consumo de 10 Mt.



Por último, si se analiza la variación de stocks finales por países se observa que las mayores pérdidas de reservas de grano se darían en el hemisferio norte, en sintonía con el magro resultado productivo en países claves en materia de producción y comercio del grano. En este sentido, se buscaría convalidar la demanda actual vendiendo stocks tal como el caso de Estados Unidos (↓ 7,1 Mt), Canadá (↓ 1,2 Mt) y Rusia (↓ 2 Mt). China, por su parte, obtendría una caída de stocks de 3,1 Mt, aunque en dicho caso por un consumo interno que se mantiene alto en términos históricos.



Por otra parte, si se observa el hemisferio sur, hasta el momento las proyecciones productivas son más favorables lo cual implica una tendencia de stocks finales entre estables y al alza en la mayoría de los casos. Si se centra la atención en los principales países exportadores, Australia y Argentina mantendrían muy buenos niveles productivos y aumento de stocks finales, con posibilidades de abastecer favorablemente la demanda internacional del cereal en un contexto de magros resultados en países exportadores claves.



¿Cuáles son los destinos del trigo argentino?

Guido D'Angelo – Emilce Terré – Julio Calzada

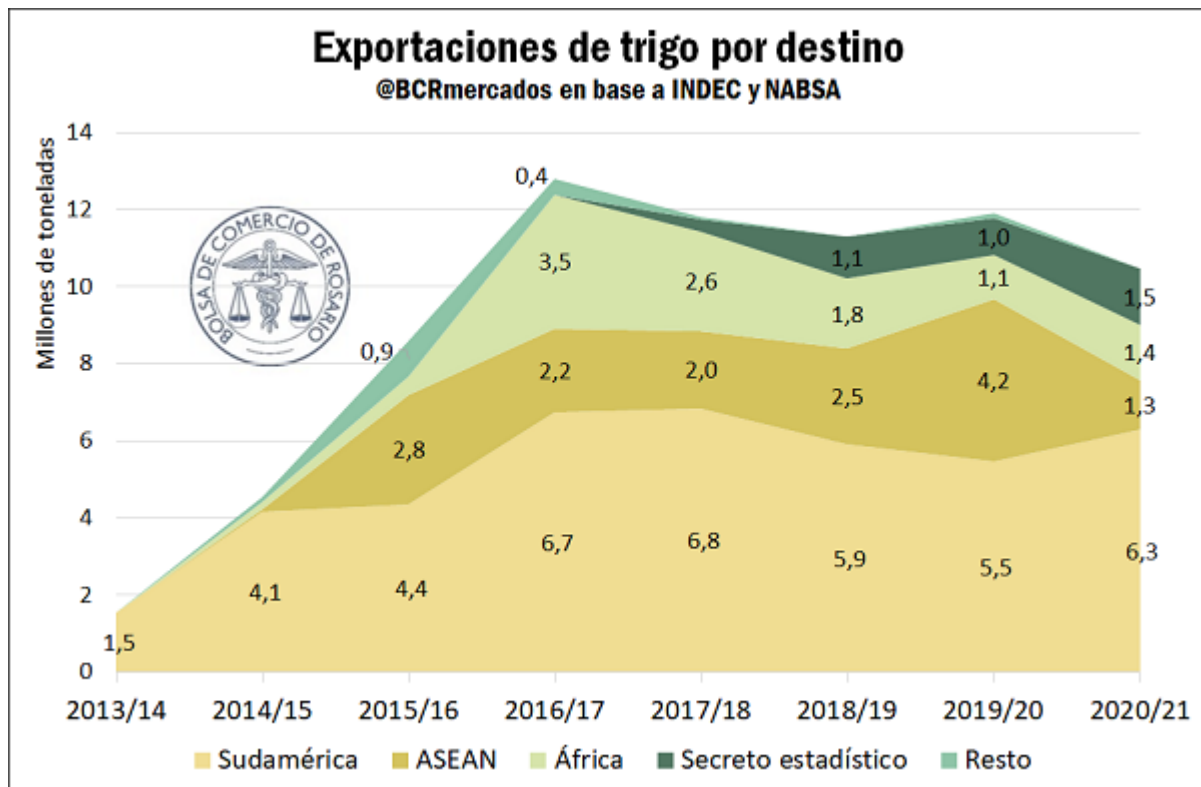
El trigo argentino muestra una interesante inserción en Sudamérica, con especial preponderancia en Brasil. Con proyección de exportaciones al alza ¿qué oportunidades de penetración en nuevos mercados se presentan?

Superando por segunda vez consecutiva los 200 millones de toneladas (Mt), la campaña de trigo 2021/22 podría ser la de mayor comercio a nivel mundial. No obstante, este comercio global espera repuntar menos de 1 Mt respecto a la campaña pasada, mientras el consumo mundial de trigo espera crecer 10 Mt, totalizando 770 Mt.

Además de esta fuerte suba del consumo, en la nueva campaña se destacan las bajas productivas en el hemisferio norte. Rusia, Estados Unidos y Canadá verían reducir sus exportaciones en más de 17 Mt. La baja del comercio exterior en estos tres importantes exportadores se compensaría con alzas en los embarques desde la Unión Europea, Ucrania, India y Argentina.

Consecuentemente, desde la Bolsa de Comercio de Rosario **proyectamos exportaciones por 13 Mt** en la campaña comercial 2021/22, **2,5 Mt adicionales** respecto a la recién concluida campaña 2020/21. El aporte del trigo sin procesar a las exportaciones se ubicó en torno a los US\$ 2.500 millones en esta campaña. De mantenerse los precios actuales en la nueva campaña, el ingreso de dólares por exportaciones de trigo podría encontrarse por encima de los US\$ 3.200 millones para el año comercial 2021/22. Si se cumplen estas proyecciones productivas y exportadoras ¿A dónde podría colocarse este trigo?





En primer lugar, una importante cantidad del trigo adicional puede exportarse hacia la República Federativa del **Brasil**, nuestro principal socio comercial. Con una participación en los despachos de trigo que [oscila entre el 40-50% del total exportado](#). Brasil espera incrementar sus importaciones y su consumo doméstico. De esta manera, las compras brasileras de trigo argentino podrían superar las 6 Mt en la campaña 2021/22, por encima de las 5 Mt en la campaña recién terminada.

Con un Arancel Externo Común del 10%, la importación de trigo por fuera del Mercosur se ve encarecida para nuestro país vecino. Este es un fuerte incentivo para Brasil para incrementar sus importaciones de trigo desde la Argentina, más allá de la posibilidad de abrir cuotas extra-Mercosur lo cual, en principio, no se ve incentivado en vistas de la robusta producción argentina.

Brasil no es el único socio sudamericano que podría recibir más trigo argentino. **Chile** viene consolidándose como un excelente mercado para el cereal, con más de 0,8 Mt de trigo exportadas en la campaña 2020/21. Independientemente de las alzas de precios, las importaciones de cereales en nuestro vecino cordillerano vienen creciendo a dos dígitos hace cinco años, ubicándolo este año por primera vez como el segundo destino más importante para el trigo argentino.

Más de la mitad de los cereales que importa Chile provienen de Argentina. No conforme con ello, su segundo proveedor en lo que va del 2021 ha sido Canadá, que espera sustanciales bajas en su producción y exportaciones de trigo. De esta manera, además de su cercanía geográfica, nuestro país encuentra en el vecino chileno un importante mercado para



abastecer con trigo, que podría superar el millón de toneladas exportadas en esta campaña. **Perú, Bolivia y Ecuador** son también mercados interesantes donde colocar el trigo argentino. Si bien se exportaron más de 0,3 Mt a esos destinos en la 2020/21, se ha llegado a exportar más de 0,7 Mt en campañas como la 2016/17. Consolidando estos países, Sudamérica se muestra como destino de más del 60% del trigo argentino que se exporta, con muy buenas perspectivas para incrementar su demanda.

Cruzando el océano, el sudeste asiático encuentra a los principales clientes del trigo argentino en el **ASEAN** (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático). Este bloque comercial incluye importantes compradores de trigo, como Indonesia, Bangladesh, Vietnam y Tailandia. El ASEAN se llevó más de 1,3 Mt en la campaña 2020/21, lo que representa una importante baja respecto a los 4,2 Mt de la campaña 2019/20. La exitosísima cosecha 2020/21 de Australia llevó la producción de trigo de 14 a 33 Mt en apenas un año comercial. Con una campaña 2021/22 estimada en torno a las 31,5 Mt, resultará complejo incrementar con fuerza las exportaciones de trigo hacia los destinos del Sudeste Asiático, ya que la cercanía logística de este bloque con Australia hace mucho más competitivo al trigo australiano.

Asimismo, **África** se destaca por su variedad de destinos para el cereal argentino. Marruecos, Kenia y Argelia se muestran como principales compradores, aunque Guinea, Tanzania y Uganda comenzaron a realizar compras de trigo argentino. El continente africano es un mercado donde Argentina puede seguir insertando importantes cantidades de trigo, en vistas del complejo panorama productivo del hemisferio norte. Las 1,5 Mt exportadas a África en el año comercial que acaba de terminar están lejos de las 3,5 Mt que se exportaron hace cuatro campañas. La salida de la pandemia y las sostenidas necesidades alimentarias de la población puede estimular la demanda africana del trigo argentino. No conforme con ello, la ausencia de conflictos armados en estos principales compradores permitiría sostener la demanda alimentaria, un escenario que no se observa en muchos vecinos del continente.

Finalmente, en una operación muy poco habitual, fuentes del mercado informaron esta semana una compra de dos buques con trigo con destino **Turquía**. Mientras se mantenga competitivo el precio del grano con origen argentino, el aumento de volumen exportable también puede estimular la reinserción del trigo argentino en nuevos mercados. Turquía, que dispone de una importantísima industria molinera, viene incrementando sus importaciones de trigo, que esperan llegar a máximos históricos en esta campaña, con más de 11 Mt. Esto se atribuye a la elevada demanda de su importante industria molinera y a su baja de producción triguera, que tocaría mínimos de 7 años.

Perspectivas externas para la industria del trigo

El comercio internacional del trigo se muestra fundamental en esta campaña en vista de la necesidad de divisas para robustecer las cuentas externas argentinas. No obstante, existe también un enorme potencial para profundizar la exportación de productos de primera y segunda industrialización del trigo, que representaron conjuntamente cerca de US\$ 300 millones en la campaña 2020/21.

Dentro del Complejo Trigo, consideramos como productos de primera industrialización (o semiprocesados) a la harina, las premezclas y el gluten de trigo. Si le otorgamos aún más valor agregado al trigo argentino llegamos a los productos de segunda industrialización (también llamados procesados). Estos son bienes mucho más cercanos al consumo final: cereales para el desayuno, galletitas, panificados, pastas, pizzas, entre otros productos.




Exportaciones de derivados de trigo

En toneladas

Producto	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Harinas y derivados de la molienda	658.780	791.814	652.033	680.627	630.689	507.494
Harina de trigo	574.638	701.650	601.080	644.728	595.740	476.797
Mezclas y pastas p/preparación de productos de panadería (...)	42.401	46.730	33.504	31.653	34.949	24.456
Grañones y sémola de trigo	21.870	20.662	11.380	4.245		6.240
Almidón de trigo	18.969	20.686	5.569			
Gluten de trigo incluso seco	775	1.973	443			
Moyuelos de trigo	127	114	58			
Pastas alimenticias	11.966	18.699	23.752	23.090	22.642	17.795
Pastas alimenticias excluidas c/huevo, s/cocer ni rellenar	10.354	16.956	22.201	21.322	20.211	15.203
Pastas alimenticias rellenas, incluso cocidas	1.381	1.464	1.285	1.553	1.579	1.417
Pastas alimenticias c/huevo, s/cocer ni rellenar	111	216	201	177	620	597
Pastas alimenticias, ncop.	119	62	65	38	232	578
Subproductos trigo	107.116	106.796	140.930	273.132	291.970	229.035
Salvados y residuos de trigo excluidos moyuelos	72.699	71.929	106.211	235.440	259.007	197.720
Galletas dulces c/adición de edulcorante	15.087	14.891	14.135	15.833	14.128	13.692
Productos de panadería, pastelería o galletería, ncop	5.991	6.623	8.115	8.951	7.229	7.752
Galletas	9.847	8.995	8.168	8.471	8.392	6.177
Barquillos, obleas incluso rellenos y waffles	2.403	3.214	3.338	3.474	2.407	3.042
Pan dulce	618	646	576	577	519	479
Pan de sandwich o de molde	219	142	190	213	197	96
Pan tostado y productos similares tostados	208	219	153	173	82	77
Cuscús	3	6				
Pan de especias excluido pan dulce	0	1	1			
Trigo bulgur en grano o en forma	41	130	43		9	
Total general	777.862	917.310	816.714	976.849	945.301	754.324

@BCRmercados en base a INDEC. *Datos hasta octubre del 2021

Como bien destaca un reciente informe de la Fundación INAI (2020), nuestro país reviste potencial para ampliar todas sus exportaciones. En este marco, Bolivia, Brasil y Chile emergen como importantes destinos para profundizar la inserción externa de los productos derivados de la industrialización del trigo. Bolivia y Brasil dominan prácticamente las exportaciones de estos productos, abarcando en conjunto más del 90% de las compras. Chile se muestra como un tercer socio comercial de peso para potenciar la inserción externa de los productos industriales del trigo, ostentando menos del 5% de las exportaciones.

La irrupción de Turquía en los mercados mundiales de harina de trigo afecta la inserción argentina de este producto. A través de una serie de programas de apoyos y subsidios, Turquía importa trigo para exportar como harinas y pastas, además de industrializar parte de su cosecha. En el año 2000 el país heredero del Imperio Otomano exportaba apenas US\$ 59 millones en harina de trigo, el 4% del comercio mundial. En 2019, ya tenía casi el 22% del mercado mundial, con más de US\$ 1.020 millones exportados, lo que lo convierte por octavo año consecutivo en el primer exportador mundial



de harina (GLHU, 2021). Por la proximidad logística de Turquía a grandes centros de consumo, la competencia en mercados africanos y asiáticos es compleja para los productos industriales del trigo argentino.

Consecuentemente, un enfoque orientado en abastecer a nuestros países limítrofes parece más efectivo en el corto plazo. En este sentido, la Argentina dispone de una ventaja en el Arancel Externo Común del Mercosur, que se ubica en torno al 12% para la harina y el 6% para los salvados de trigo. De esta manera, nuestro país se posiciona favorablemente para profundizar la inserción de productos industriales de trigo en Brasil, Uruguay y Paraguay, ya que si nuestros socios de bloque desean importar productos industriales derivados de trigo por fuera del Mercosur deberán pagar el arancel externo correspondiente. Además, en tanto profundice su adhesión al Mercosur y su relación bilateral con Argentina, las exportaciones a Bolivia también pueden ampliarse sustancialmente.

Las perspectivas, si bien son optimistas, son más tenues en Chile. En el pasado nuestro socio comercial acusó de dumping a la Argentina y sostuvo medidas contra ello hasta 2013. Si bien la acusación de Chile ya ha cesado y las exportaciones trigueras argentinas llegan a nuestro vecino cordillerano sin sobretasas arancelarias por dumping, una profundización de la inserción internacional argentina hacia este país podría implicar un nuevo impulso para este tipo de reclamos. No conforme con ello, aún persisten derechos de exportación, del orden del 7%, para la harina y los salvados de trigo, lo que limita fuertemente los incentivos a la exportación.

Finalmente, al igual que lo sucedido con el trigo en grano, otros socios comerciales pueden impulsar la inserción externa de la industria triguera. En este sentido, la exportación reciente de 10.000 toneladas de harina de trigo a Cuba es una gran noticia para el comercio exterior de los productos derivados de las industrias molineras, que espera seguir ampliando mercados desde la Argentina hacia el mundo.

No puede soslayarse de este análisis la problemática planteada con el trigo HB4 que ha generado muchas dudas e incertidumbres en el sector por la posibilidad de que tenga efectos adversos en comercio exterior argentino. Si bien se es consciente de la importancia de los avances en materia de biotecnología y en particular sobre las semillas, la problemática está planteada y se necesita contar con previsibilidad y certeza para no afectar a la cadena de valor de trigo y a esta importante fuente de divisas para nuestro país.





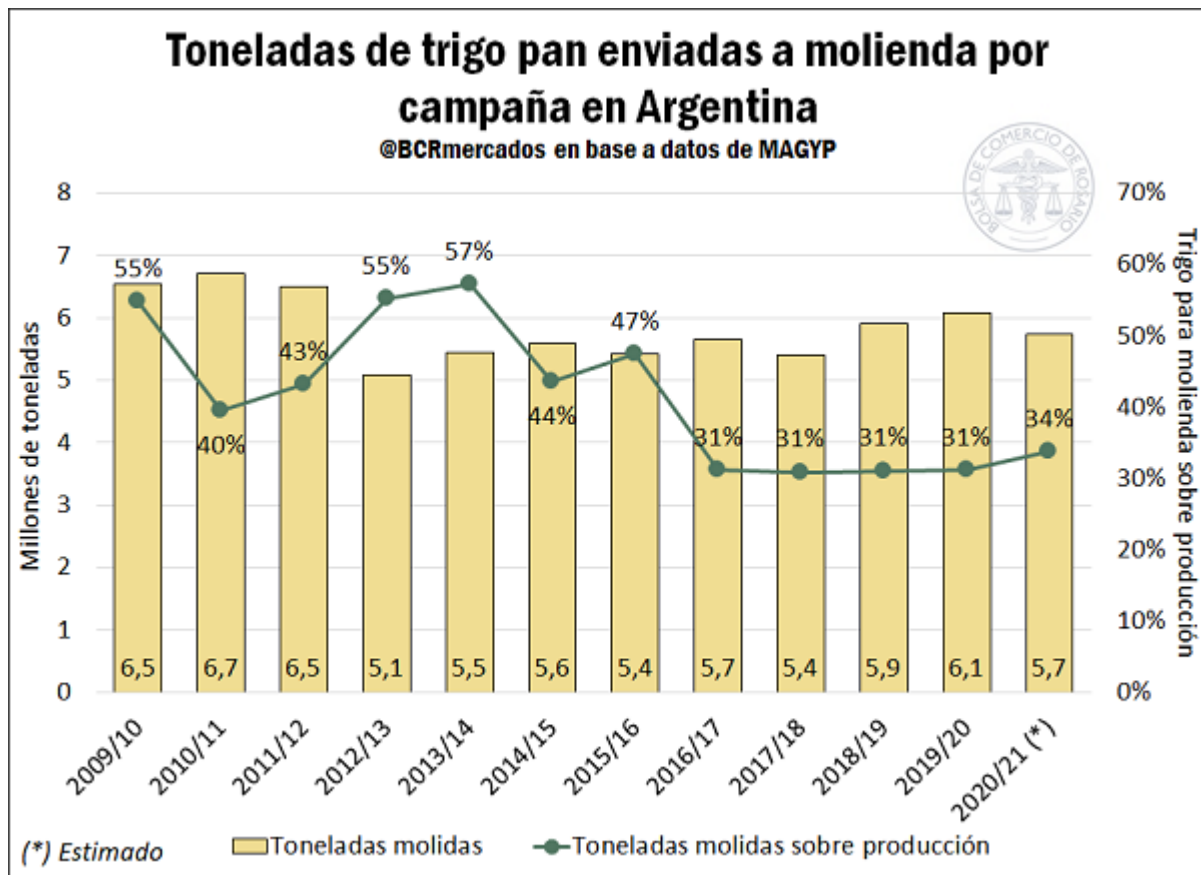
Mapa de la molienda de trigo en Argentina

Alberto Lugones – Emilce Terré

El sector molinero evidencia un desempeño estable en los últimos años. Internamente se consume el 90% de las harinas producidas. Asimismo, las proyecciones para el ciclo 2021/22 auguran volúmenes idénticos a los de años previos.


La molienda de trigo juega un rol de suma importancia dentro de la cadena productiva del cereal. La harina resultante del procesamiento de los granos es un ingrediente utilizado ampliamente en los alimentos que integran la dieta de los argentinos. En las últimas campañas, el tonelaje destinado a la industrialización para el consumo humano ha fluctuado entre los 6,7 Mt en la campaña 2010/11 y los 5,1 del ciclo 2012/13, para luego estabilizarse en un nivel intermedio entre ambos extremos. Hasta octubre de 2021 (campaña 2020/21), según los datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP), se han destinado a la producción de harina 5,3 Mt, acercándose a un tonelaje total estimado de 5,7 Mt, 5% por detrás de las 6,1 Mt procesadas en el ciclo pasado, aunque un 1% por encima del promedio de las 5 campañas anteriores.





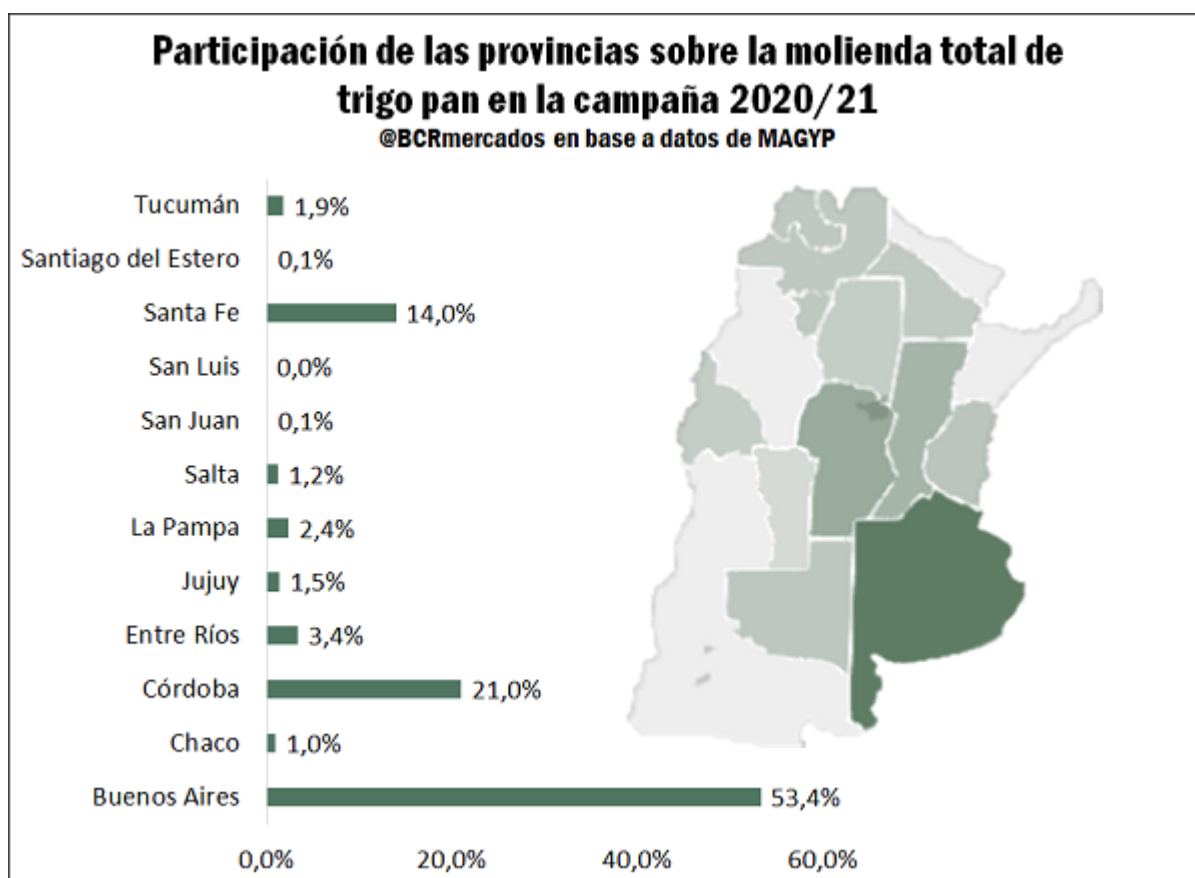
En adición, el procesamiento llegó a representar el 57% de la producción nacional del trigo durante el ciclo 2013/14, al tiempo que no se ha encontrado por debajo del 30% desde el ciclo comercial 2000/01 (29,1%). Por lo cual, se puede afirmar que la molienda ocupa un lugar preponderante dentro del entramado productivo. En las últimas campañas, el porcentaje de la producción que se muele se ha mantenido próximo al 30%, dado que se ha dado un incremento en la producción del trigo frente a un procesamiento relativamente estable.

Las empresas de mayores niveles de procesamiento del cereal se mantienen relativamente estables en las últimas campañas. Al mismo tiempo, se destaca que una sola empresa (Molinos Cañuelas SACIFIA) posea una participación del tonelaje total de molienda superior a los dos dígitos (en términos porcentuales), mientras que el resto de las empresas no alcanzan al 5% de participación. De hecho, entre las 11 empresas de mayor molienda, apenas se logra superar el 50% del volumen procesado en las últimas dos campañas. No obstante, en ambos ciclos comerciales se mantuvo una participación relativamente estable y en todos los casos el nivel de procesamiento disminuyó frente a lo sucedido en el período 2019/20. Por otra parte, bajo los estándares del índice Herfindahl-Hirschman, el mercado de producción de harina de trigo pan podría considerarse como un mercado altamente competitivo, puesto que, para la campaña 2020/21, el resultado arrojado en su cálculo es de 625.

 Empresas de mayor molienda de trigo pan a nivel nacional por campaña				
Razón social	2019/20	Particip. 2019/20	2020/21 (*)	Particip. 2020/21 (*)
Molino Cañuelas SACIFIA	1.467.654	23,8%	1.205.537	22,4%
S. A. Molinos Fénix	300.637	4,9%	254.264	4,7%
Molinos Florencia S.A.	290.883	4,7%	243.133	4,5%
Lagomarsino S.A.	226.839	3,7%	223.932	4,2%
Molinos Juan Semino S.A.	131.965	2,1%	119.743	2,2%
Molino Argentino S.A.I.C.A.G. E I.	120.605	2,0%	113.064	2,1%
Molino Chacabuco S.A.	116.307	1,9%	109.682	2,0%
Molinos Cabodi Hnos. S.A.	120.167	1,9%	107.024	2,0%
Molino Chabas S.A.	108.512	1,8%	104.006	1,9%
O.S. S.A.	112.488	1,8%	101.117	1,9%
Morixe Hermanos S.A.C.I.	114.771	1,9%	96.011	1,8%
Otras	3.061.031	49,6%	2.715.452	44,0%
Total	6.171.859		5.392.965	

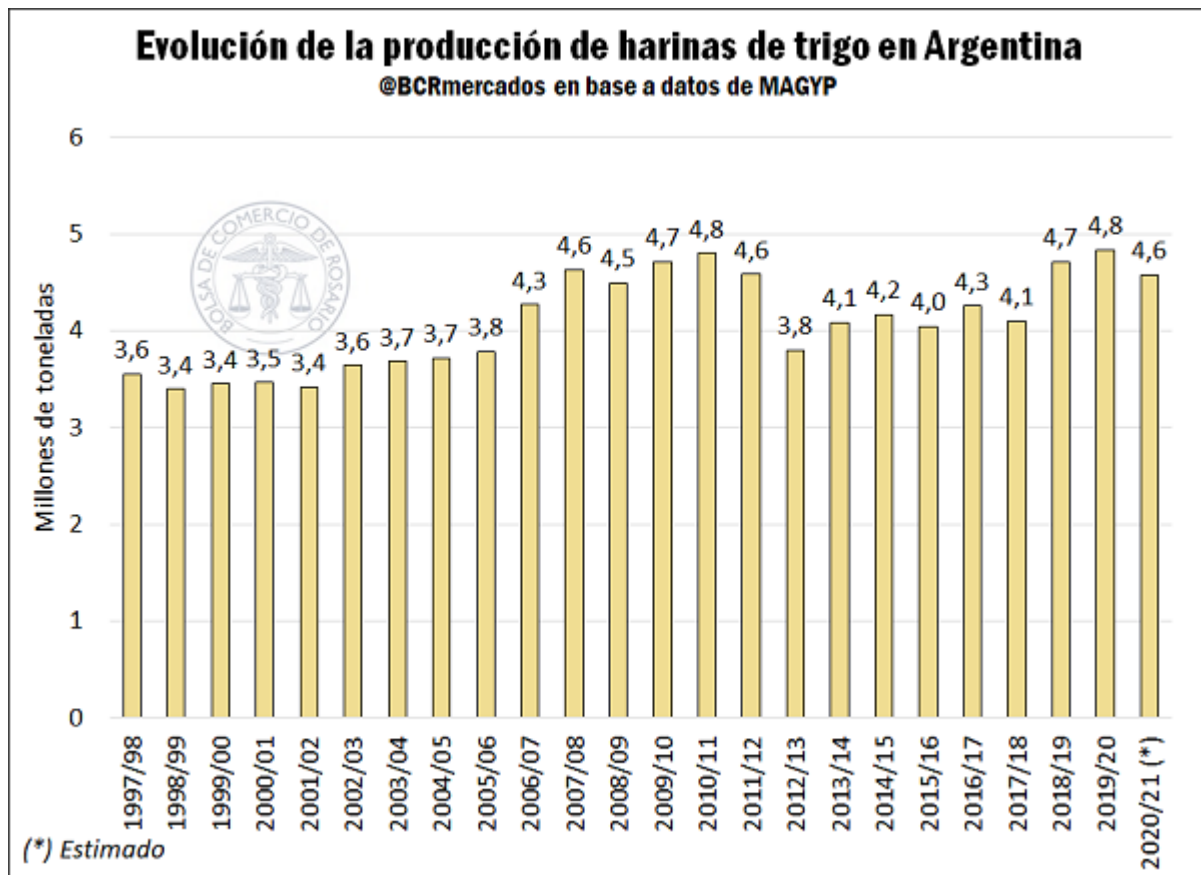
Fuente: BCRmercados en base a datos de MAGYP
(* Datos hasta octubre de 2021 inclusive)

En base a la localización de estas empresas en nuestro país, el peso de la molinería en cada provincia es el que se muestra en el mapa adjunto.



De una forma congruente con ubicación geográfica de la producción de trigo, la mayor parte de los molinos se ubican en la provincia de Buenos Aires, implicando una participación superior al 53% en el ciclo 2020/21. Luego, lo segunda Córdoba registrando el 21% de la molienda total y en tercer lugar se posiciona Santa Fe con el 14% del procesamiento de trigo pan nacional. En una menor proporción se encuentran otras 9 provincias de diferentes regiones del país.

De la molienda realizada a lo largo y ancho de Argentina se obtiene una producción de harina de trigo pan que superó los 4 millones de toneladas en 14 de las últimas 15 campañas comerciales (con la única excepción del ciclo 2012/13). Asimismo, se estima que el ciclo 2020/21 finalizará con una producción total de 4,6 Mt de trigo pan, lo cual resultaría en una merma cercana al 5% respecto a la campaña previa (donde se dio la mayor producción de harina de trigo pan de nuestro país).




De acuerdo con los datos del International Grains Council (IGC) el consumo interno de trigo pan en Argentina para alimentación humana en la campaña 2020/21 sería de 5,2 Mt. En otras palabras, se estima que aproximadamente el 91% de lo que se muele dentro del país sea absorbido localmente, mientras que el resto de la molienda sería destinada a exportaciones. De este modo, cerca de 4 millones de toneladas de harina de trigo pan se consumirían dentro de Argentina, lo cual representa apenas el 1% de la absorción mundial de harinas, muy por detrás de China e India que se hacen del 17,6% y el 16,6%, respectivamente.

Al mismo tiempo, se estima que la población de nuestro principal socio comercial, Brasil, consumirá en el ciclo 2020/21 el 2% de las harinas a nivel mundial. Cabe destacar que este país vecino no consigue autoabastecerse del cereal, por lo que las importaciones, principalmente de granos y también de productos procesados, son una práctica recurrente dentro de las políticas de aprovisionamiento de su mercado. En efecto, de las 540.000 toneladas de productos de molienda que Argentina envió al exterior durante toda la campaña (hasta octubre de 2021, según datos del INDEC), Brasil adquirió cerca de 240.000 toneladas, por lo que representaría el 44% de las exportaciones de productos harineros de Argentina.

Según los datos del IGC, la exportación de productos derivados de la molienda de Argentina implicaría una salida de casi 600.000 toneladas de productos harineros en la campaña 2020/21. Este volumen resulta idéntico a lo que se exportó

durante el año 2020 según los datos relevados por el Comtrade de las Naciones Unidas.

 Exportaciones anuales de alimentos y productos derivados de la molienda de trigo por país					
País	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Turquía	4.633,7	4.799,6	4.775,4	4.794,9	4.735,9
Italia	1.949,2	2.025,4	2.064,3	2.249,0	2.551,0
Kazajistán	2.407,3	2.339,9	2.327,7	1.603,8	1.794,4
Alemania	952,9	998,1	989,2	1.029,0	1.008,1
Uzbekistán	0,0	206,4	308,8	419,4	737,6
China	535,0	616,0	729,9	766,5	660,7
Argentina	585,3	718,8	622,4	664,5	619,6
Bélgica	539,5	544,9	464,2	398,8	422,0
Rusia	336,7	312,1	357,5	417,1	358,0
Egipto	254,3	539,3	692,5	816,4	344,3
Otros	7.592	8.347	7.740	7.429	5.516
Total	19.786	21.448	21.072	20.589	18.748

Fuente: Comtrade. Códigos: Harina (1101), bulgur (190430) y pastas (190219, 190230 y 190240). Valores en miles de toneladas

De acuerdo con estos datos, Argentina se posicionó en el séptimo lugar dentro de los mayores exportadores de productos derivados de la molienda de trigo durante el año 2020, representando aproximadamente el 3,3% de las exportaciones a nivel mundial. Turquía, Italia y Kazajistán se posicionaron en las ubicaciones de privilegio dentro del ranking de exportadores mundial de estos productos seleccionados para dicho año. No obstante, dentro de los volúmenes negociados se vislumbra el efecto negativo que tuvo el efecto de la pandemia de COVID-19, haciendo que el comercio internacional de estos bienes se reduzca en un 9% respecto al año previo. A pesar de ello, en el 2021 se ha dado una reactivación dentro de los flujos de bienes, por lo cual es de las toneladas negociadas crezca con relación al 2020.

¿Qué pasará en el ciclo 2021/22?

Las proyecciones del IGC presentan un aumento en la demanda del trigo a nivel internacional, donde el dato saliente es el incremento de 8 Mt para el consumo humano (pasándose de 532,8 Mt a 540,8 Mt), presionando a la oferta, puesto que la producción crecerá (según los datos preliminares) sólo en 4 Mt (773,4 Mt 2020/21 vs 777,4 2021/22). Como consecuencia, los stocks finales caerían de poco más de 4,1 Mt.

Por su parte, se espera que el comercio internacional del trigo crezca y, junto con él, aumentaría la demanda de bienes alimenticios por parte de los habitantes de países no productores de trigo. En este sentido, es de esperar que surjan expectativas positivas de cara al nuevo ciclo para los países exportadores. Argentina, por su parte, se estima que contará



con un saldo productivo que puede ser un récord histórico en tonelaje y supone un incremento en las posibilidades de establecerse como un abastecedor internacional de alimentos basados en la harina de trigo pan.





 Transporte

Logística de transporte del trigo en Argentina

Julio Calzada - Javier Treboux

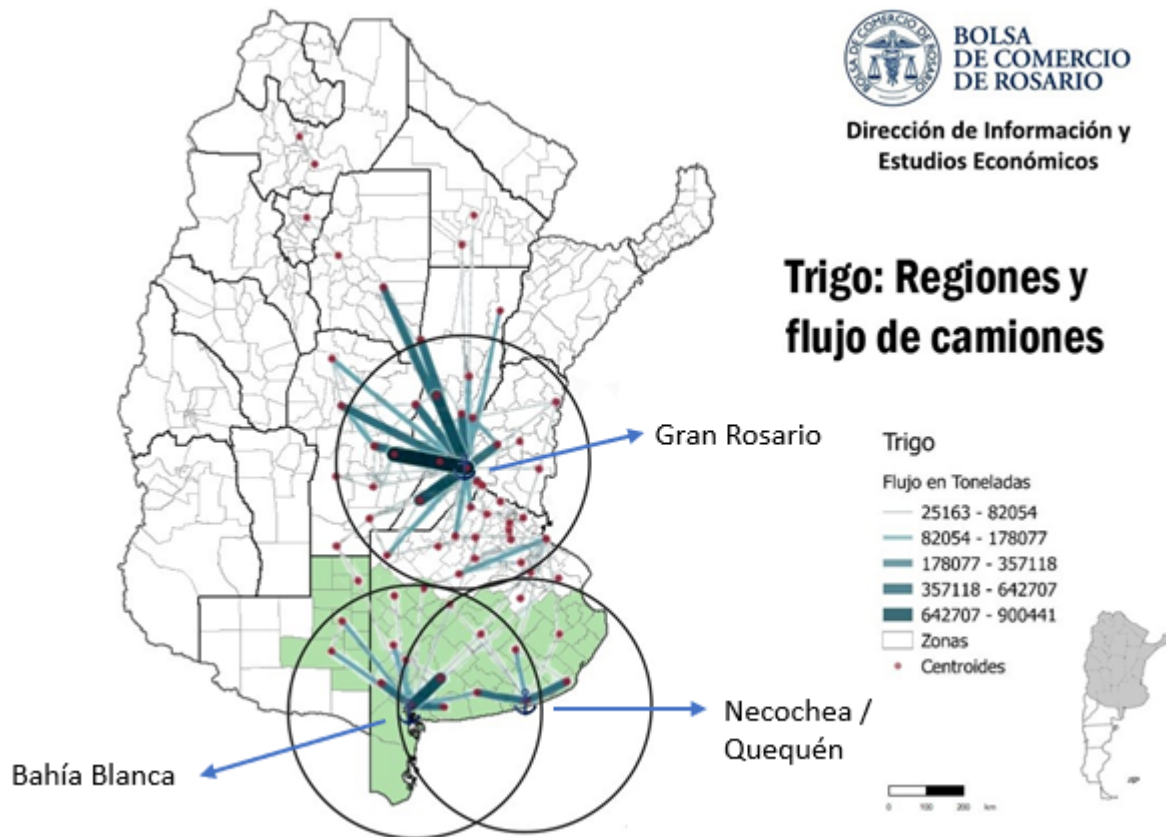
Analizamos el circuito que recorre el grano exportable en nuestro país. Cada tonelada de trigo que se exportará en la campaña 21/22, recorrería una distancia promedio de 205 km, con grandes diferencias entre los nodos portuarios del Gran Rosario y sur BsAs

Comienza la campaña comercial 2021/22 de trigo en nuestro país, y el movimiento no será solo de las cosechadoras. En este informe, analizaremos el flujo de transporte de trigo en nuestro país, considerando la distribución territorial de la producción y la cercanía con las zonas portuarias, intentando entender el circuito que recorre el grano exportable. A su vez, analizaremos el flujo de trigo que se espera para el Gran Rosario en esta nueva campaña comercial.

Para realizar este análisis, podemos diagramar en un mapa los movimientos estimados de mercadería entre localidades, tal y como se observa en la imagen adjunta, se representan estos movimientos con líneas (cuyo grosor dependerá del volumen que se transporta entre los puntos), y la concentración en los radios alrededor de los centros portuarios, con el fin de conocer de dónde se abastecen de mercadería las terminales.

Hacia el sur del mapa, si se combinan los flujos de mercadería a través de las cartas de porte de los camiones y los radios de distancia a los puertos cerealeros de Bahía Blanca y Necochea, se visualiza una línea divisoria que coincide geográficamente con la línea que continúa el río Salado en provincia de Buenos Aires, delimitando lo que se conoce como Región Sur.





La Región Sur abastece a los consumos molineros locales y a los embarques que se realizan desde la zona de Bahía Blanca y Quequén/Necochea, al sur de la Provincia de Buenos Aires. Esta región quedaría comprendida por el sur de la provincia de Buenos Aires y por la provincia de La Pampa. En el mapa, podemos identificar cómo las localidades del oeste de la provincia de Buenos Aires y La Pampa, hasta el Río Salado al norte, abastecen primordialmente los embarques desde las terminales de Bahía Blanca, con el sector oeste concentrando sus envíos a los puertos de Necochea.

Por otro lado, tenemos la Región Centro que, además de concentrar aproximadamente el 80% de la actividad molinera nacional, despacha a través de los puertos ubicados a la vera del Paraná cerca del 70% de las exportaciones en un año normal. Esta región es abastecida por la producción del norte de la Provincia de Buenos Aires, de Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba y de la Región Norte. La Región norte la podemos segmentar tomando las provincias de Santiago del Estero, Chaco, Tucumán y Salta; en esta región se puede observar que, en parte, la producción de trigo se dirige al puerto de Rosario y en parte los flujos de cargas permanecen en la región.

Distancia promedio que recorre el trigo hasta los principales centros de exportación

	Zona Portuaria		
	Gran Rosario	Bahía Blanca	Necochea
Provincias que abastecen de trigo según información de carta de porte *	Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos, Santiago del Estero, Bs. As., Chaco, La Pampa, Tucumán, San Luis, Catamarca, Corrientes, Salta, Formosa	Buenos Aires, La Pampa, Córdoba, San Luis, Río Negro	Buenos Aires, Córdoba
Distancia máxima recorrida según cartas de porte para el año de referencia (km) *	1410 Km (Tartagal, Salta)	735 Km (Mercedes, San Luis)	939 Km (Bell Ville, Córdoba)
Distancia promedio ponderada de recorrido de mercadería (km)	227 Km	175 Km	92 km

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Transporte para el año 2016. (*) envíos representativos de más de 100 t

Según información de carta de portes publicada por el Ministerio de Transporte de la Nación (2019) con datos del 2016, podemos ver como la distancia que recorre la mercadería que será embarcada desde los puertos del Gran Rosario es considerablemente mayor a la que recorre la mercadería que se embarca desde los puertos del sur de la Provincia de Buenos Aires. Es necesario aclarar que entre estas tres zonas portuarias concentraron en 2020 el 94% de las exportaciones nacionales del cereal.

Según nuestra estimación, la distancia promedio que atraviesa un grano de trigo para llegar a las terminales del Gran Rosario es de 227 kilómetros, lo que es un 30% superior a la distancia que recorre el trigo que se dirige hacia los puertos de Bahía Blanca (175 km promedio), y cerca de una vez y media la distancia que recorre el grano que se embarcará desde las localidades de Necochea y Quequén (92 km promedio). Esta estimación surge de utilizar la matriz de transporte del informe citado oportunamente donde las distancias se ponderaron por las cantidades transportadas.



Para ponerle un valor a estas distancias (promedios), podemos tomar la tarifa del flete camionero para transporte de cereales y oleaginosas publicado por FADEEAC para mayo 2021, último dato publicado. Aquí podemos ver que el costo por tonelada de trasladar trigo por camión hasta Necochea es de \$ 1.225, utilizando la distancia promedio de los envíos a la zona, mientras que el costo de transportarlo a Bahía Blanca asciende a \$ 1.805, y costo de enviarlo al Gran Rosario a \$ 2.179. Suponiendo que un camión pueda cargar 30 toneladas del cereal, el costo de enviar un camión hasta el Gran Rosario le cuesta a un productor unos \$ 65.372, un costo un 20% superior al que tiene que afrontar el productor que abastece al mercado de Bahía Blanca en promedio, y un 80% más alto de quienes envían mercadería a Necochea.

Se espera que en la campaña 2021/22, nuestro país exporte un total cercano a los 13 millones de toneladas de trigo. Desde los puertos del Gran Rosario se embarcaría unas 8,1 millones de toneladas del cereal, según nuestras estimaciones. Siguiendo una distribución similar a la de años anteriores, los puertos de Bahía Blanca deberían exportar un total cercano a las 2,8 millones de toneladas, con los puertos de Necochea apuntando a embarcar unas 1,4 millones de toneladas. Es necesario aclarar que estas estimaciones se logran acudiendo a promedios históricos, lo que se vaya a embarcar efectivamente desde cada zona portuaria va a depender de varios factores, tales como los rindes efectivos en las diferentes zonas productiva del país, los incentivos de precios que las empresas ofrezcan a los productores, el nivel del Río Paraná en los meses de la campaña, entre varios otros.

Distancia promedio recorrida por el grano a exportarse en la campaña 2021/22

Zona portuaria	Tonelaje a embarcar en campaña 2021/22. Estimado	Distancia promedio recorrida por el grano
Gran Rosario	8,1 Mt	227 km
Bahía Blanca	2,8 Mt	175 km
Necochea	1,4 Mt	92 km
Total exportaciones desde zonas portuarias seleccionadas	12,3 Mt	
Participación sobre exportaciones totales del país	95%	
Distancia promedio recorrida por una tonelada de trigo exportable	205 Km	

Fuente: @BCRmercados en base a datos de Min. de transporte y estimaciones propias. Se estiman unas 0,7 millones de toneladas que saldrían desde los puertos del sur de Santa Fe y el norte de Bs As.

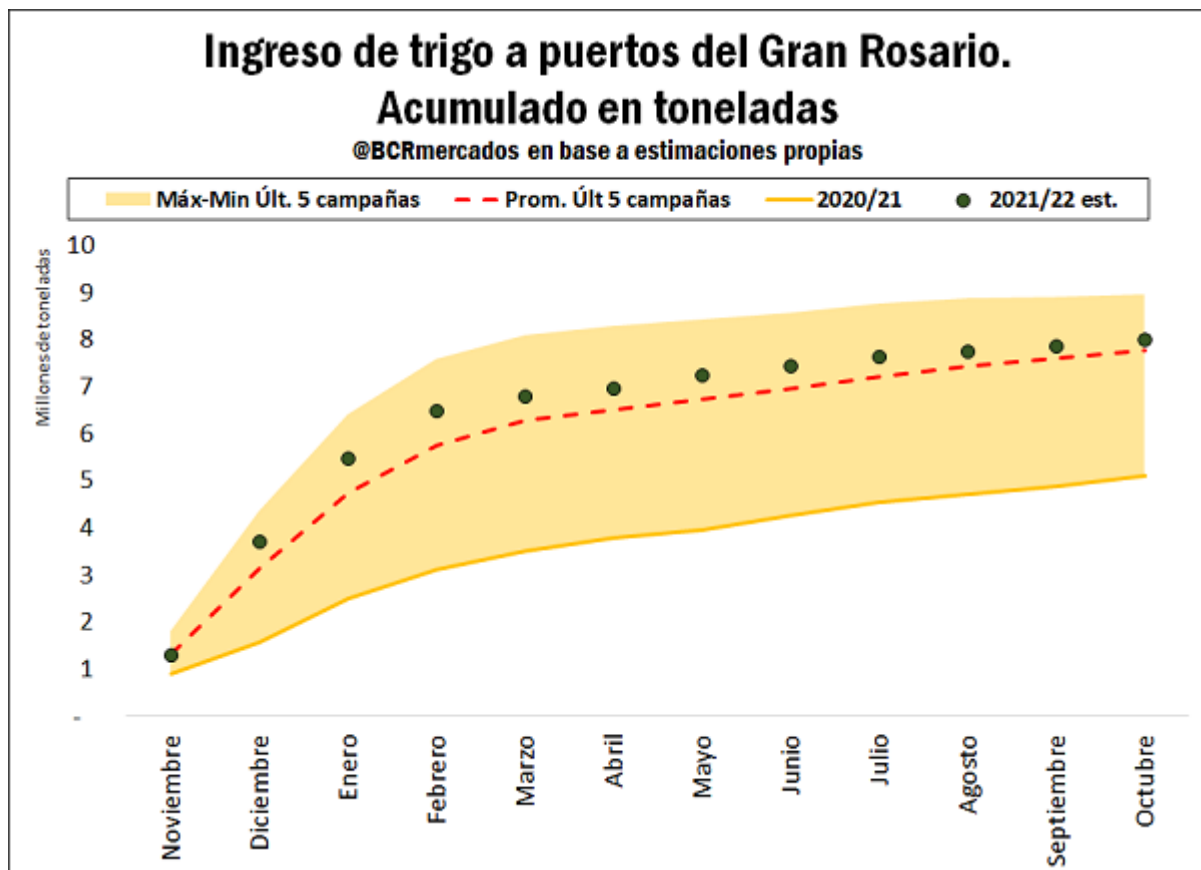
En total, según nuestra estimación, una tonelada de trigo que se dirigirá a la exportación en la campaña 2021/22 en nuestro país, deberá recorrer una distancia promedio ponderada de 205 kilómetros, hasta los puertos desde los que se la embarcará hacia nuestros clientes externos.



¿Cómo ingresaría la mercadería al Gran Rosario en la campaña 2021/22?

Centrándonos en la zona de influencia de las terminales que conforman el Nodo Gran Rosario, vale destacar que en la campaña comercial 2020/21 la caída en la producción en la zona norte y centro del país debilitó fuertemente la exportación de trigo desde sus puertos, afectando el flujo de mercadería a esta zona. Así, no solo disminuyó el volumen exportado, sino que también el nodo perdió participación respecto a otros puntos de salida. En efecto, esta participación alcanzó apenas un 54% del total exportado, cuando el promedio de las cinco campañas anteriores rondaba el 70%. En este ciclo que acaba de finalizar, se estima que ingresaron unos 165.500 camiones de trigo al Gran Rosario, presentando el menor registro de las últimas cinco campañas.

Para esta nueva cosecha, los embarques desde la zona se incrementarían con respecto al año anterior, aunque la participación en el total continuaría por detrás de años anteriores. Según nuestras previsiones, en la campaña comercial 2021/22 ingresarían a las terminales del Gran Rosario unos 266.800 camiones portando el cereal, lo que, de efectivizarse, implicaría un salto del 56% entre campañas. En toneladas, se espera el despacho de grano a puerto de 8 millones de toneladas de trigo sólo para las terminales del Up River, considerando el período noviembre-octubre.





En el gráfico se muestra el ingreso de trigo a las terminales portuarias del Gran Rosario desde noviembre hasta octubre. Se considera este período temporal, que se adelanta un mes a la campaña formal del cereal ya la mercadería ingresada en noviembre corresponde, en su mayoría a la nueva cosecha ya en marcha en el norte del país.

Vemos que los ingresos de mercadería se ubicarían por encima del promedio mensual acumulado de cinco años para todos los meses de la campaña, con la salvedad de noviembre. Los repetidos eventos de precipitaciones sobre zona núcleo durante el mes cargaron de humedad los granos y complicaron las labores en muchos casos, retrasando ligeramente el ingreso de mercadería a la zona. Aún así, los ingresos del mes se encuentran en línea con el promedio del lustro, y marcan el tercer mayor registro histórico para el mes.





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

02/12/21

Plaza/Producto	Entrega	2/12/21	25/11/21	2/12/20	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	23.000	23.300	17.355	↓ -1,3%	↑ 32,5%
Maíz	Disp.	21.200	20.800	15.900	↑ 1,9%	↑ 33,3%
Girasol	Disp.	45.400	47.300	31.700	↓ -4,0%	↑ 43,2%
Soja	Disp.	35.315	35.770	27.070	↓ -1,3%	↑ 30,5%
Sorgo	Disp.	19.200	19.090	17.885	↑ 0,6%	↑ 7,4%
FUTUROS MATBA nueva campaña		U\$/t				
Trigo	dic-21	243,0	245,0	220,5	↓ -0,8%	↑ 10,2%
Maíz	abr-22	195,5	197,0	181,5	↓ -0,8%	↑ 7,7%
Soja	may-22	319,9	321,5	298,0	↓ -0,5%	↑ 7,3%

* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. ** Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.





Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME

02/12/21

Producto	Posición	2/12/21	25/11/21	1/12/20	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		U\$/t				
Trigo SRW	Disp.	296,3	307,5	207,8	↓ -3,6%	↑ 42,6%
Trigo HRW	Disp.	308,1	320,9	197,5	↓ -4,0%	↑ 56,0%
Maíz	Disp.	227,2	228,2	163,3	↓ -0,5%	↑ 39,1%
Soja	Disp.	457,2	465,4	427,0	↓ -1,8%	↑ 7,1%
Harina de soja	Disp.	394,6	394,2	433,8	↑ 0,1%	↓ -9,0%
Aceite de soja	Disp.	1239,6	1343,5	824,5	↓ -7,7%	↑ 50,3%
ENTREGA A COSECHA		U\$/t				
Trigo SRW	Jul '22	294,9	190,8	176,9	↑ 54,5%	↑ 66,7%
Trigo HRW	Jul'22	302,6	161,3	172,4	↑ 87,6%	↑ 75,5%
Maíz	Sep'22	219,6	134,8	132,7	↑ 62,8%	↑ 65,5%
Soja	Sep'22	453,0	343,1	319,9	↑ 32,0%	↑ 41,6%
Harina de soja	Sep'22	385,5	327,8	341,0	↑ 17,6%	↑ 13,0%
Aceite de soja	Sep'22	1210,8	683,6	625,9	↑ 77,1%	↑ 93,4%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,01	2,04	2,61	↓ -1,3%	↓ -23,0%
Soja/maíz	Nueva	2,06	2,54	2,41	↓ -18,9%	↓ -14,4%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,30	1,35	1,27	↓ -3,2%	↑ 2,5%
Harina soja/soja	Disp.	0,86	0,85	1,02	↑ 1,9%	↓ -15,0%
Harina soja/maíz	Disp.	1,74	1,73	2,66	↑ 0,6%	↓ -34,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,42	0,44	0,30	↓ -4,6%	↑ 38,0%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

02/12/21

Origen / Producto	Entrega	2/12/21	25/11/21	2/12/20	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	418,0	418,0	254,3	0,0%	64,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	388,4	403,5	267,7	-3,7%	45,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	346,4	360,7	265,8	-4,0%	30,3%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	329,6	342,5	233,6	-3,8%	41,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	340,0	339,0	254,0	0,3%	33,9%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	316,0	315,0	238,0	0,3%	32,8%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	305,0	305,0	179,5	0,0%	69,9%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	252,9	248,9	225,9	1,6%	11,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	240,1	239,3		0,4%	
EE.UU. - Golfo	Cerc.	262,5	266,8	218,8	-1,6%	21,9%
UCR - Mar Negro	Cerc.	274,5	278,5	235,5	-1,4%	16,6%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	235,0	230,0	240,0	2,2%	-2,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	274,4	269,7	265,3	1,8%	3,4%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	325,0	320,0	240,0	1,6%	35,4%
FRA - Rouen	Cerc.	300,9	314,4	220,1	-4,3%	36,7%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	461,5	476,3	444,0	-3,1%	4,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	501,2	507,5	462,2	-1,2%	8,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	494,6	503,1	469,5	-1,7%	5,3%





Panel de Capitales



Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
De 1 a 30 días	39,83	40,04	110.391.381	122.781.916	258	143
De 31 a 60 días	42,42	42,66	325.653.849	235.331.437	480	335
De 61 a 90 días	43,36	43,48	591.548.653	350.310.484	653	426
De 91 a 120 días	42,94	44,02	371.174.092	209.976.325	468	405
De 121 a 180 días	44,31	44,42	556.291.088	410.576.502	720	641
De 181 a 365 días	41,71	41,13	424.580.871	589.403.465	529	578
Total			2.379.639.934	1.918.380.129	3.108	2.528
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	38,98	39,36	28.219.785	43.857.624	40	37
De 31 a 60 días	40,02	41,14	23.038.554	21.660.194	31	24
De 61 a 90 días	42,11	42,50	34.431.533	23.939.680	32	20
De 91 a 120 días	42,77	42,62	41.748.363	9.899.467	23	7
De 121 a 180 días	43,63	44,62	66.493.442	28.941.587	30	10
De 181 a 365 días	45,80	-	13.452.966	-	11	-
Total			207.384.643	128.298.553	167	98
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	40,52	42,08	562.711.831	446.187.255	200	186
De 31 a 60 días	44,35	43,91	714.157.470	458.416.626	337	196
De 61 a 90 días	46,27	46,23	530.216.412	425.079.876	315	220
De 91 a 120 días	50,81	45,30	323.127.698	161.268.624	89	94
De 121 a 180 días	46,27	38,64	45.584.631	88.599.650	54	59
De 181 a 365 días	42,85	39,33	81.091.979	198.145.702	40	29
Total			2.256.890.021	1.777.697.734	1.035	784
MAV: CAUCIONES						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	31,03	31,40	60.986.730.771	50.325.993.893	6.665	6.325
Hasta 14 días	33,80	35,25	2.553.977.381	89.269.142	822	149
Hasta 21 días	-	-	-	-	-	-
Hasta 28 días	34,95	35,79	21.882.018	31.182.541	10	20
Mayor a 28 días	35,38	35,15	101.738.220	366.275.008	57	34
Total			63.664.328.390	50.812.720.584	7.554	6.528



Mercado de Capitales Argentino

02/12/21

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	87.451,27	2,94	58,23	70,71					
		en porcentaje							
S&P Merval	\$ 87.451,27	2,94	58,23	70,71	-	-	-	-	-
Aluar	\$ 97,80	2,52	86,81	109,77	0,50	0,62	26,41	15,67	897.930
Frances	\$ 237,90	5,17	40,19	52,84	1,29	1,01	8,13	7,18	272.918
Macro	\$ 320,75	3,14	29,02	41,11	1,23	1,01	8,43	7,18	357.351
Byma	\$ 1.095,50	21,05	83,36	80,68	0,81	0,60	-	11,60	31.252
Central Puerto	\$ 74,70	3,32	84,44	108,08	1,12	0,49	-	-	688.158
Comercial del Plata	\$ 5,74	0,88	119,26	139,51	1,05	0,83	9,22	6,70	2.541.756
Cresud	\$ 103,15	-0,24	81,27	63,99	0,71	0,61	-	-	148.345
Cablevision Ho	\$ 545,50	-2,50	24,97	28,81	0,91	0,83	-	6,70	10.537
Edenor	\$ 63,25	1,36	129,17	121,15	1,08	0,54	-	-	210.831
Grupo Galicia	\$ 207,65	1,44	57,57	66,59	1,40	1,01	11,28	7,18	3.140.040
Holcim Arg S.A	\$ 183,00	3,98	65,65	66,65	1,09	1,09	11,07	5,54	11.833
Loma Negra	\$ 271,25	-2,60	60,50	50,07	0,91	-	-	-	337.235
Mirgor	\$ 3.924,00	0,32	192,18	146,87	0,85	0,85	67,20	67,20	6.846
Pampa Energia	\$ 164,15	8,82	98,73	111,40	0,90	0,83	6,16	6,70	460.168
Richmond	\$ 234,50	2,18	100,87	103,48		-	-	-	7.700
Grupo Supervielle	\$ 92,45	7,75	50,09	50,33	1,34	-	55,59	-	280.087
Telecom	\$ 218,50	1,91	-13,62	11,11	0,60	0,60	-	-	83.095
Tran Gas Norte	\$ 97,00	9,98	112,02	131,78	1,36	1,11	-	7,85	208.018
Tran Gas del S	\$ 200,45	-3,42	18,93	30,88	0,86	1,11	15,70	7,85	174.473
Transener	\$ 60,00	2,56	87,50	105,13	1,19	1,19	-	-	257.280
Ternium Arg	\$ 122,75	-2,19	121,17	165,41	0,75	0,62	4,92	15,67	776.008





Títulos Públicos del Gobierno Nacional					02/12/21	
Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo vencimiento	
BONOS CANJE 2005						
PAR Ley Arg. (PARP)	1.125	2,3%	10,1%	9,44	31/3/2022	
Disc. Ley arg (DICP)	2.899	5,0%	8,2%	5,36	31/12/2021	
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	1.601	1,3%	10,0%	10,45	31/12/2021	
BONOS CANJE 2010						
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.114	3,7%	10,2%	9,42	31/3/2022	
Disc. Ley arg (DIPO)	2.803	4,4%	8,8%	5,29	31/12/2021	
BONOS CANJE 2020						
Bonar Step-Up 2029	6.875	-0,5%	27,2%	4,07	9/1/2022	
Bonar Step-Up 2030	6.383	-1,0%	27,0%	4,26	9/1/2022	
Bonar Step-Up 2035	6.230	-0,4%	19,9%	7,00	9/1/2022	
Bonar Step-Up 2038	6.970	0,0%	21,7%	5,66	9/1/2022	
Global Step-Up 2029	7.780	-0,8%	23,9%	4,20	9/1/2022	
Global Step-Up 2030	7.255	-1,8%	23,7%	4,41	9/1/2022	
Global Step-Up 2035	6.575	-2,6%	19,1%	7,12	9/1/2022	
Global Step-Up 2038	7.850	-3,1%	19,5%	5,96	9/1/2022	
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN						
BONTE Oct - 2023	62,8	4,6%	56,1%	1,26	17/4/2022	
BONTE Oct - 2026	39,2	1,2%	57,7%	2,04	18/4/2022	
BOCON 8° - BADLAR	59,9	1,9%	50,8%	0,43	4/1/2022	
BONTE BADLAR 2023 5.25%	98,7	1,5%	49,8%	0,89	7/2/2022	
BONCER 2023	430,0	2,4%	2,6%	1,24	6/3/2022	
BOCON 6° 2%	721,0	-0,3%	2,0%	1,18	15/12/2021	
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN						
BONAR 2022 - BADLAR+200	103,0	1,4%	48,9%	0,30	3/1/2022	

* Corte de Cupón durante la semana.





Mercado Accionario Internacional

02/12/21

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	34.639,79	-3,25%	15,92%	13,18%	36.565,73
S&P 500	4.577,10	-2,65%	24,75%	21,86%	4.743,83
Nasdaq 100	15.990,76	-2,30%	28,37%	24,07%	16.764,86
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.147,18	1,46%	10,11%	10,62%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	15.298,88	0,26%	15,42%	11,50%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.289,60	-1,35%	1,08%	2,67%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.811,04	1,06%	22,19%	22,69%	7.183,08
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	105.571,07	3,27%	-5,98%	-11,30%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.607,43	1,22%	4,80%	3,87%	6.124



Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

02/12/21

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 101,070	\$ 100,683	\$ 99,903	\$ 81,562	23,92%
USD comprador BNA	\$ 100,250	\$ 99,750	\$ 99,853	\$ 80,750	24,15%
USD Bolsa MEP	\$ 203,334	\$ 203,002	\$ 99,825	\$ 139,513	45,75%
USD Rofex 3 meses	\$ 114,550	\$ 111,250	\$ 99,722		
USD Rofex 8 meses	\$ 140,000	\$ 135,950	\$ 98,050		
Real (BRL)	\$ 17,99	\$ 18,08	\$ 98,02	\$ 15,85	13,49%
EUR	\$ 114,30	\$ 112,80	\$ 97,99	\$ 98,84	15,64%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-					
			74,905		
Reservas internacionales (USD)	42.153	42.523	43.038	38.945	8,24%
Base monetaria	3.147.558	3.267.125	2.965.641	2.298.696	36,93%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	5.804	6.703	8.675	3.570	62,57%
Títulos públicos en cartera BCRA	6.353.507	6.385.448	6.271.281	4.928.051	28,93%
Billetes y Mon. en poder del público	2.069.544	2.068.939	1.992.349	1.462.943	41,46%
Depósitos del Sector Privado en ARS	7.383.206	7.197.235	7.351.275	4.766.921	54,88%
Depósitos del Sector Privado en USD	15.563	15.800	16.121	14.676	6,04%
Préstamos al Sector Privado en ARS	3.924.446	3.814.937	3.648.983	2.675.323	46,69%
Préstamos al Sector Privado en USD	4.308	4.413	4.698	5.413	-20,41%
M ₂ /2	815.615	754.461	787.268	522.105	56,22%
TASAS					
BADLAR bancos privados	33,81%	33,50%	33,44%	33,31%	0,50%
Call money en \$ (comprador)	33,50%	33,50%	33,50%	32,50%	1,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	31,51%	31,54%	25,08%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	51,45%	56,79%	34,54%	51,20%	0,25%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 68,56	\$ 78,10	\$ 80,86	\$ 45,64	50,22%
Plata	\$ 22,34	\$ 23,58	\$ 23,49	\$ 24,07	-7,18%

/1 RIN = Reservas Internacionales - Cuentas Corrientes en otras monedas - Otros Pasivos.

 /2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista



Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 02/12/21

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	17,9	2,5	-19,0	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-21	11,6	12,8	-6,1	
EMI /2 (var. % a/a)	sep-21	18,7	20,0	-10,7	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	oct-21	3,5	3,5	3,8	
Básicos al Productor (var. % m/m)	oct-21	2,8	2,8	6,0	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	oct-21	3,9	3,0	3,7	64,2
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	II Trimestre	45,9	46,3	38,4	7,5
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	41,5	41,6	33,4	8,1
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	9,6	10,2	13,1	-3,5
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	12,4	11,9	9,6	2,8
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	oct-21	6.848	7.570	4.674	46,5%
Importaciones (MM u\$s)	oct-21	5.247	5.886	4.004	31,0%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	oct-21	1.601	1.684	670	139,0%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

