Economía

Metodología de Índice de Producción Agroindustrial Manufacturero de la Bolsa de Comercio de Rosario

Federico Di Yenno - Emilce Terré

La Bolsa de Comercio publicará mensualmente el Índice de Producción Agroindustrial manufacturero de Argentina (IPA manufacturero), siguiendo el desempeño de este sector clave para la actividad, el empleo, la recaudación y el mercado cambiario del país.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

Economía

En el año 2021 las Cadenas Agroindustriales Argentinas habrían aportado $ 1 de cada $ 4 que recaudó el Estado Nacional en tributos

Javier Treboux – Emilce Terré

El novel indicador mensual de la Bolsa de Comercio de Rosario muestra que en 2021 las Cadenas Agroindustriales realizaron un aporte tributario de $ 2,8 billones al Estado Nacional, lo que representa el 23,5% de los recursos tributarios totales percibidos.

Economía

Entendimientos sobre políticas claves entre el FMI y el Gobierno de la República Argentina

Bruno Ferrari – Emilce Terré

El potencial acuerdo con el FMI definirá el rumbo de la economía argentina en el corto y mediano plazo. ¿Cuáles son los puntos destacados del principio de entendimiento, y qué impacto pueden tener sobre el crecimiento, inflación y el crédito en Argentina?

Commodities

Por la bajante, el tonelaje promedio de buques en enero fue la más baja de la que se tenga registro

Guido D'Angelo – Emilce Terré

La bajante del Paraná llega a niveles históricos para enero y sigue afectando la logística portuaria del Gran Rosario, en plena cosecha de trigo. Argentina recupera participación en las importaciones brasileras de trigo. Precios internacionales en baja.

Commodities

La Pizarra de soja alcanzó un máximo desde el 2012

Alberto Lugones – Iván Vacilievich – Emilce Terré

La soja mantiene su tendencia positiva de precios y alcanza valores máximos desde diciembre de 2012. Por su parte, el maíz se aproximó al récord histórico de mediados del 2021, pero las abundantes existencias de etanol en EE. UU. presionaron negativamente.

Economía

El alza de precios del gasoil costará más de US$ 100 millones a la producción de granos

Guido D'Angelo – Emilce Terré

A pesar de la menor producción por la sequía, el alza de superficie sembrada redundará en un mayor consumo de gasoil para campaña 21/22. La suba de los precios del combustible dispuesta en este mes impactará sobre la producción y comercialización de granos

Economía

Situación climática: Sin pasto y sin grano, el impacto en el nivel de oferta será inevitable

ROSGAN

Enero ha sido un mes sin precedentes. La falta de lluvias y la ola de extremo calor afectó sin excepción a todo el territorio nacional.

Metodología de Índice de Producción Agroindustrial Manufacturero de la Bolsa de Comercio de Rosario

Federico Di Yenno - Emilce Terré

La Bolsa de Comercio publicará mensualmente el Índice de Producción Agroindustrial manufacturero de Argentina (IPA manufacturero), siguiendo el desempeño de este sector clave para la actividad, el empleo, la recaudación y el mercado cambiario del país.

La Bolsa de Comercio de Rosario ha formulado un índice de producción agroindustrial manufacturero de la República Argentina con el objetivo de medir periódicamente la evolución conjunta de la producción de una serie de rubros claves para la economía argentina tales como molienda de cereales, molienda de oleaginosas, producción de carnes, lácteos y biocombustibles. A continuación, la metodología utilizada.

Se define al Sector Agroindustrial como el conjunto de actividades industriales enmarcadas en el rubro agrícola-ganadero y las actividades relacionadas al eslabón primario que permiten la obtención de las materias primas necesarias para su procesamiento. La agricultura, la ganadería, la apicultura, la acuicultura, la pesca, la silvicultura y la explotación forestal integran el sector primario de la economía, que comprende las actividades productivas de obtención de commodities destinados al consumo o a la industria, a partir de los recursos naturales. Agrupando, se puede decir que la agroindustria es la actividad económica que comprende la obtención, industrialización y comercialización de productos agropecuarios, forestales y biológicos. Esta tiene a su cargo la fundamental tarea de generar valor produciendo bienes en una primera instancia para transformarlo en actividades posteriores. Por su importancia relativa, esta actividad es estratégica para el desarrollo económico y social de la República Argentina y tiene un gran potencial de crecimiento. El conjunto de empresas que trabajan cotidianamente en la agroindustria son pilares fundamentales para asegurar un mayor nivel de actividad, agregado de valor, exportaciones y empleo con su consiguiente impacto positivo en la distribución del ingreso y la equidad social. El sector agroindustrial es el principal generador de divisas en nuestro país, liderando la balanza comercial. Es un importante generador de puestos de trabajo, y tiene una significativa participación en el valor agregado de la economía.

Para obtener el nivel del desempeño del sector agroindustrial de Argentina, la Bolsa de Comercio de Rosario procedió a elaborar un índice que siga la evolución de determinadas actividades que componen a este sector en la Argentina. De esta manera, el **IPA manufacturero** es un índice compuesto por diversas actividades productivas *seleccionadas* dentro del sector agroalimentario que pretende medir la evolución del sector a lo largo del tiempo. Tiene una publicación mensual y se basa en aspectos metodológicos desarrollados para otros índices de actividad que realiza el Instituto de Estadísticas y Censos de Argentina (INDEC) actualmente.

1. Actividades involucradas

Con una frecuencia mensual, el **IPA manufacturero** medirá la evolución del sector pecuario (rubros: bovino, porcino y aviar) y del sector agrícola (rubros: soja, maíz, girasol, trigo, cebada y biocombustibles). Tanto el sector agrícola industrial como el sector pecuario industrial tendrán sus respectivos índices y sobre estos se realizará el índice IPA mencionado. La información sobre las actividades en los rubros involucrados se obtiene principalmente del Ministerio de Agricultura y Pesca de la Nación.

2. Elaboración del índice


Flowers in Chania

Las variables seleccionadas para el relevamiento del IPA manufacturero será la producción en unidades físicas. Se calcula para cada mes por subclase un índice de volumen físico, cuya fórmula viene dada por:

$$IVF_t = \frac{\sum p_0^i * q_t^i}{\left(\sum p_0^i * q_0^i\right) * \frac{1}{12}}$$

Donde

IVF_t = índice de volumen físico en el mes t
$p_0^i * q_t^i$ = cantidad producida/vendida del producto/insumo i en el mes t a precios del año base
$p_0^i * q_0^i$ = cantidad producida/vendida del producto/insumo i en el año base a precios del año base

Ponderadores por código de actividad, año base 2004=100

Concepto	%
Total	**100%**
Índice pecuario industrial	**53%**
Leche	18%
Carne Vacuna	27%
Carne Aviar	6%
Carne Porcina	3%
Índice agrícola industrial	**47%**
Molienda de Girasol	6%
Molienda de Soja	25%
Molienda de Trigo pan	8%
Molienda de Cebada cervecera	5%
Biodiesel	2%
Bioetanol	2%

Fuente: BCR en base a datos de INDEC y cálculos propios

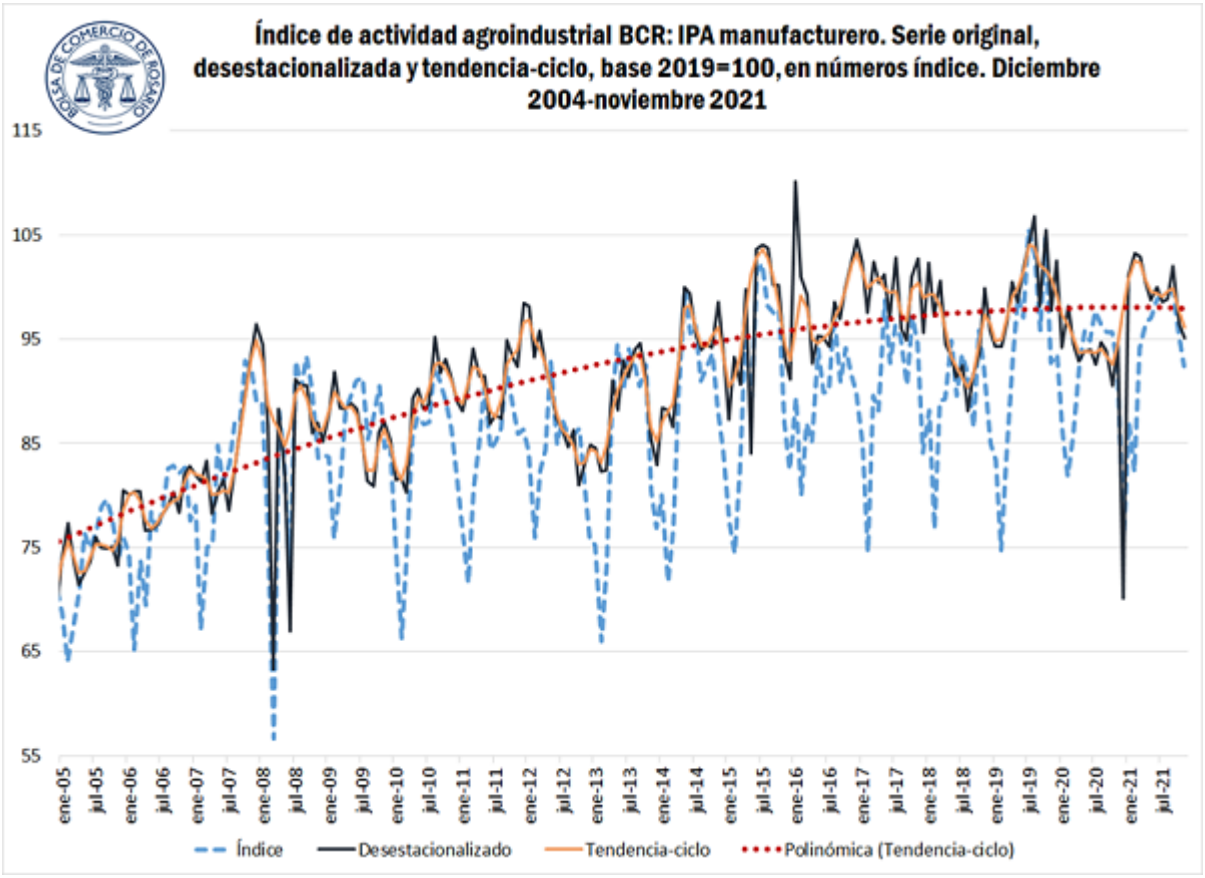
A nivel de actividad, se tienen los niveles de valor agregado de base del año 2004 para generar los ponderadores para cada actividad. Para el ponderador del sector de los biocombustibles al 2004, cuando no existía dicho sector, se decidió calcular el valor agregado del mismo utilizando la metodología de precios hedónicos. En síntesis, aquí sencillamente se supuso la misma estructura de costos de hoy y precios de biodiesel proporcionales a los precios del aceite de soja y maíz en 2004. El peso de cada actividad en el índice se tiene en el cuadro adjunto.

3. Resultados y desestacionalización

El ajuste de la serie se realiza con el paquete de R basado en el programa X-13-ARIMA-SEATS, el cual es un software de ajuste estacional producido, distribuido y mantenido por la Oficina del Censo de los Estados Unidos. Ahora hay dos módulos de ajuste estacional contenidos en el programa. Uno usa el método de ajuste estacional X-11. El segundo módulo de ajuste estacional utiliza el procedimiento de ajuste estacional basado en el modelo ARIMA del programa de ajuste estacional SEATS desarrollado por Víctor Gómez y Agustín Maravall en el Banco de España.

Cuando se observa el resultado de la serie desestacionalizada se puede ver un crecimiento a largo plazo del sector que se ha amesetado hasta la actualidad. Desde el año 2005, el sector tuvo un crecimiento considerable que siguió con mucha variabilidad hasta 2008. Desde este año hasta 2010 el índice presenta una caída considerable que coincide con la crisis internacional que se atravesaba en ese momento. A partir de 2011 el índice vuelve a recuperarse fuertemente con el auge de los precios de los commodities para volver a caer en 2012. En dicho año es cuando las restricciones a la

comercialización y exportación de productos agropecuarios toma más fuerza y el índice retrocede fuertemente alcanzando nuevos mínimos. A partir de este año, es cuando comienza a tomar impulso el sector de biocombustibles lo que genera un nuevo factor de crecimiento en el sector agroindustrial junto con nuevas inversiones que incrementaron la capacidad de molienda de oleaginosas, aumentando fuertemente la industrialización de los granos en nuestro país. Luego de la fuerte caída alcanzada en el año 2018 debido a la sequía más grande que tuvo la Argentina en 50 años, se alcanza un nuevo máximo de producción en el año 2019 en la serie desestacionalizada. El año 2020, marcado por la cuarentena del covid-19 generó una nueva caída en la actividad del sector. Después de una muy buena recuperación de la economía y de las actividades agroindustriales a principios del año 2021, el índice viene descendiendo mes a mes. La caída del índice se debe principalmente a la menor molienda de soja en el mes de noviembre y la menor faena de cabezas de vacunos. La situación debería empezar encender alarmas ya que ambos sectores mueven una enorme cantidad de divisas y empleos en el país. La menor molienda de soja de noviembre obedece a una caída en el ritmo de industrialización, descendiendo del alto desempeño alcanzado a principios de 2021. Por otro lado, luego del cierre de las exportaciones de carne bovina, el sector sigue evidenciando una caída importante respecto al año pasado.



Cuando se mira la serie a largo plazo, se puede observar que el ritmo de crecimiento desde el año 2015 hasta la actualidad del sector agroindustrial viene siendo muy bajo. En parte responde a los altos derechos de exportación y la carga tributaria que posee el sector lo que impide alcanzar su verdadero potencial. Este verdadero potencial ya se ha visto en otros países con estructuras similares como Uruguay y Brasil. La evolución a largo plazo se puede observar en la línea roja apreciando un estancamiento en el crecimiento del sector que se fue acentuando a medida que fueron pasando los años. Sin lugar a duda, si realmente se busca que el país crezca y mejoren las diferentes variables macroeconómicas se debería tratar de eliminar las trabas y presión impositiva para que este sector clave de la economía pueda progresar y genere trabajo genuino y divisas a través de una actividad que hoy en día se localiza a lo largo y ancho de nuestro país.

En el año 2021 las Cadenas Agroindustriales Argentinas habrían aportado $ 1 de cada $ 4 que recaudó el Estado Nacional en tributos

Javier Treboux – Emilce Terré

El novel indicador mensual de la Bolsa de Comercio de Rosario muestra que en 2021 las Cadenas Agroindustriales realizaron un aporte tributario de $ 2,8 billones al Estado Nacional, lo que representa el 23,5% de los recursos tributarios totales percibidos.

La Bolsa de Comercio de Rosario, con el objeto de mostrar la relevancia que tiene el campo y la agroindustria en la economía nacional, a partir de la edición del mes de enero 2022, en nuestro Informe de Coyuntura Económica BCR iremos presentando una estimación del aporte tributario mensual que realizan las Cadenas Agroindustriales de nuestro país, y cómo a través de este ayudan a la sostenibilidad en las finanzas públicas.

Para realizar este indicador se analizan seis eslabones que forman las Cadenas Agroindustriales: el sector primario, el sector industrial (fabricación de manufacturas de origen industrial), el sector comercial, el sector transporte, el sector de maquinaria agrícola y los servicios conexos a la actividad. A su vez, los impuestos considerados fueron los de mayor incidencia recaudatoria: Impuesto al Valor Agregado (IVA), Derechos de Exportación (DEX), Impuestos a las Ganancias de Sociedades y Personas Físicas, Aportes y contribuciones a la seguridad social, e Impuestos a los Débitos y Créditos bancarios.

Es claro que, al tomar solo una parte del listado de tributos que gravan la actividad productiva, comercial y el consumo, se está subvaluando el impacto total de la actividad agroindustrial en las finanzas públicas. La generación de valor por los efectos directos e indirectos a través de los consumos y las inversiones del sector (demanda derramada sobre otros sectores) no forma parte del estudio, por lo que puede considerarse otro factor de subvaluación.

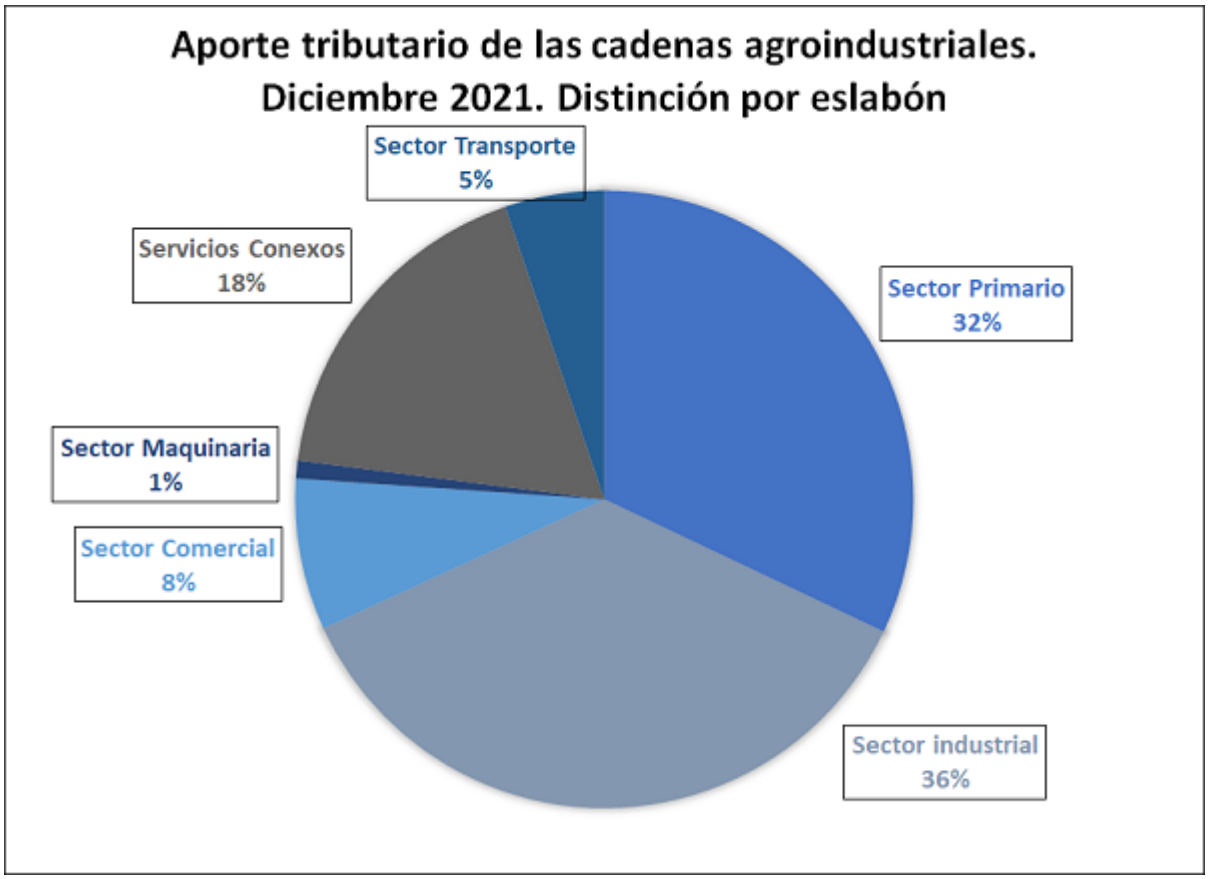
Para más información sobre la composición de este indicador, recomendamos visitar el ***Anexo Metodológico***.

Según nuestras estimaciones, en el mes de diciembre del año que acaba de finalizar, las Cadenas Agroindustriales realizaron aportes tributarios por un total cercano a las $ 282.562 millones, o unos US$ 2.773 millones al tipo de cambio oficial promedio del mes. Esto implicó un incremento del 22% con respecto al mes de noviembre.



El impuesto que mayor incidencia tuvo sobre el total recaudado fueron las DEX, en cuyo concepto se abonaron $ 79.252 millones de pesos. Más adelante se realiza una pormenorización del cálculo por cadena. Luego, y muy cercano en monto, se ubica lo tributado en concepto de IVA, que se estima en unos $ 78.875 millones, aproximadamente un 22% de la recaudación total del Estado en dicho impuesto y un 28% del total tributado por las cadenas en los impuestos considerados. Lo sigue en importancia el pago en concepto de Impuesto a las ganancias, con un aporte estimado de $ 58.746 millones, un 21% del total tributado por las Cadenas en nuestro cálculo.

En términos de participación por eslabón de actividad, el que mayor tributación aportó en el mes de referencia fue el Sector Industrial (MOA), con un 36% del total, seguido de cerca por el Sector Primario con un 32% del total. Es necesario realizar la aclaración de que se le asignan a estos dos sectores la totalidad del saldo pagado en Derechos a la Exportación. Esto último puede no resultar del todo justo, dado que el producto que se termina exportando es resultado del quehacer de toda la cadena (por ejemplo, un grano no puede exportarse si no se traslada de la chacra al puerto) y no solo del sector originario del producto en cuestión.



En total, tan solo considerando estos cinco tributos, el saldo de recaudación por parte del Estado Nacional, asignable a la actividad que se realizan dentro de las Cadenas Agroindustriales del país, representó en el mes de diciembre aproximadamente un 22% de los recursos totales con los que se contó en dicho mes, que fueron de un total de $ 1.269.391 millones según informó la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

En consecuencia, estamos también en condiciones de estimar el aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales en el año 2021 en su totalidad. Es necesario destacar que esta es una estimación a priori, y que puede ser revisada con posterioridad, dado que para su cálculo se utilizan estimaciones tendenciales de variables que determinan los ponderadores aplicables a cada impuesto.

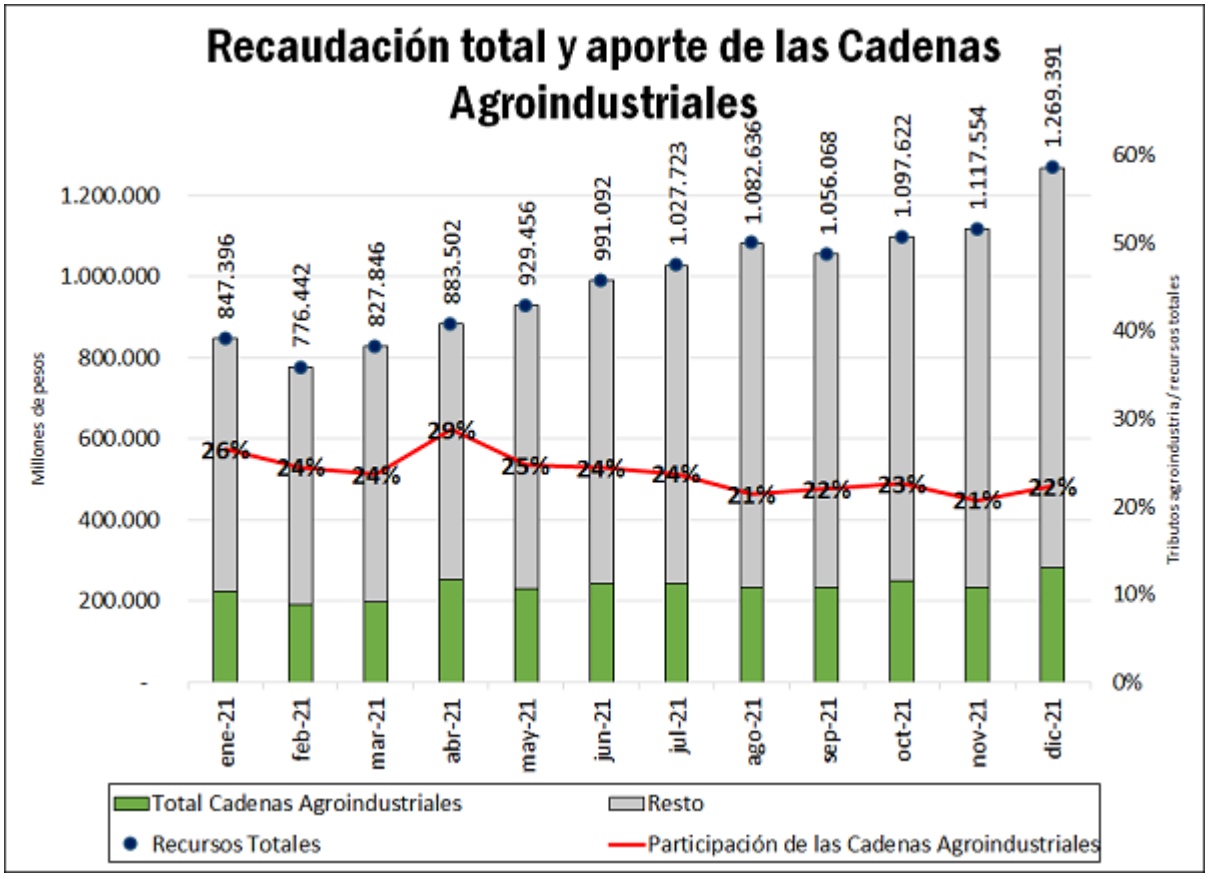
En el año 2021, según nuestros números, las Cadenas Agroindustriales realizaron un aporte tributario cercano a los $ 2,8 billones de pesos a las arcas del Estado Nacional, de los 11,9 billones que recaudó el organismo público en dicho año, según información de AFIP. En términos relativos, entonces, la agroindustria aportó el 23,5% de los recursos tributarios totales, es decir, cerca de $ 1 de cada $ 4 que recaudó el Estado Nacional en tributos.

Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales. Año 2021

Tributo	Aporte tributario de las Cadenas Agroindustriales	Recaudación total nacional en el tributo[1]	Participación de las Cadenas Agroindustriales sobre recaudación
IVA Neto de Devoluciones	745.416	3.243.608	23,0%
Ganancias	542.107	2.346.646	23,1%
Créditos y Débitos bancarios	194.315	750.414	25,9%
Aportes y contribuciones a la Seguridad Social	460.664	2.308.072	20,0%
Derechos a la Exportación	861.093	963.117	89,4%
Total de Recaudación	**2.803.595**	**11.906.731**	**23,5%**

@BCRmercados en base a estimaciones propias y AFIP. [1] El total no es igual a la suma de los impuestos seleccionados en el total nacional, dado que se considera el total de recursos. DATOS EN MILLONES DE PESOS

Los Derechos a la Exportación fueron los de mayor impacto recaudatorio en la estructura impositiva de las Cadenas Agroindustriales en 2021, generando un saldo de $ 861.093 millones, un 31% del total que tributaron las cadenas en los eslabones y en los tributos puestos en consideración. El segundo en importancia en recaudación fue el aporte efectuado en concepto de IVA, que generó saldos por $ 745.416 millones y representó cerca del 27% del total tributado por las Cadenas. En tercer lugar, quedaría el Impuesto a las ganancias con un aporte a lo largo del año de $ 542.107 millones, representando el 19% del saldo total.



Podemos ver en la gráfica cómo la participación de las cadenas osciló entre el 21% y el 29% del total mensual recaudado a lo largo del año, coincidente con la estacionalidad de las principales producciones agroindustriales del país. Puede observarse que el punto álgido se ubica en el mes abril, en pleno desarrollo de la cosecha gruesa. En ese momento, la participación de la actividad agroindustrial sobre el total de la economía se incrementa, y con este su participación sobre la recaudación. Según podemos estimar a través de las Cuentas Nacionales, en el mes segundo trimestre de 2021, la

actividad primaria agropecuaria llegó a representar casi el 15% del valor agregado bruto total de Argentina, marcando una estacionalidad coincidente con nuestros meses de mayor incidencia recaudatoria.

Aportes en Derechos a la Exportación

Derechos de exportación de los principales complejos agroindustriales. Año 2021

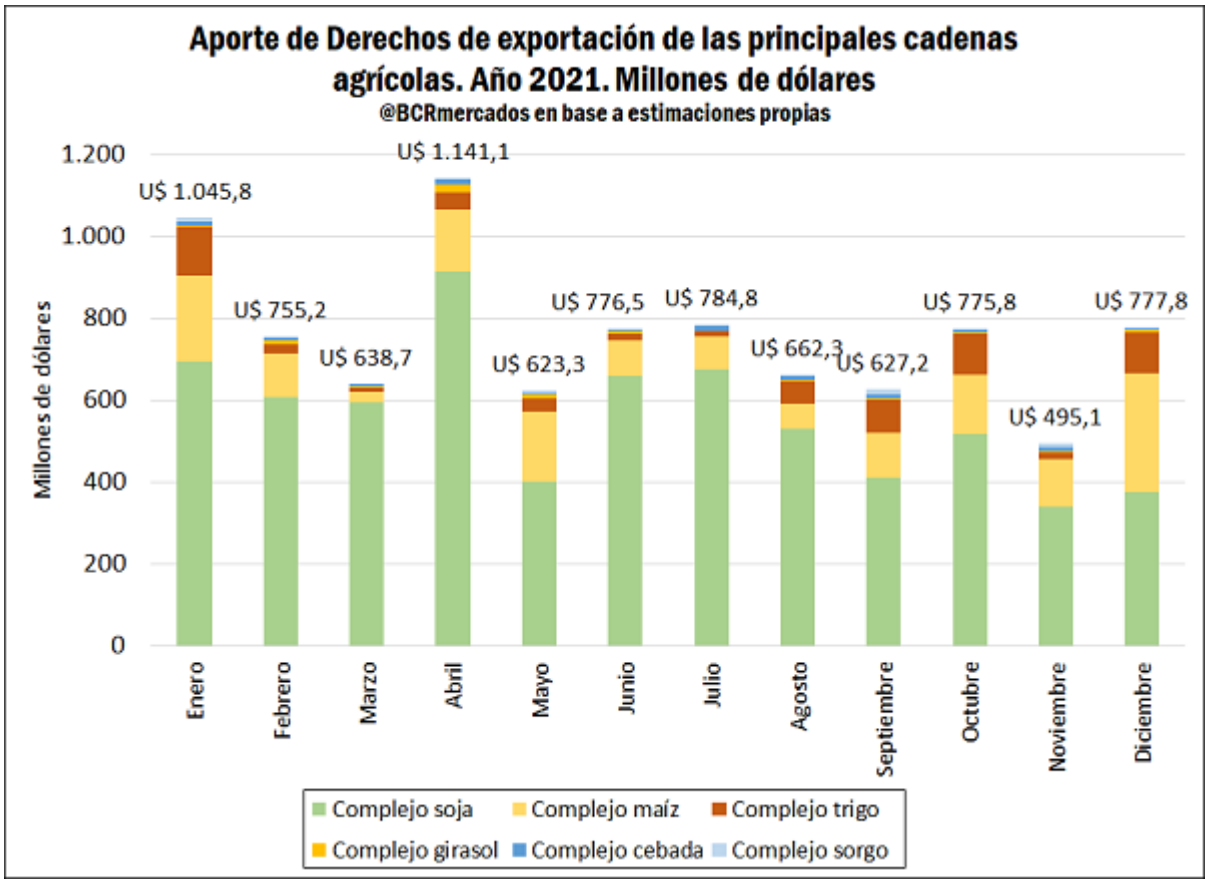
Mes	Complejo Soja (millones US$)	Complejo Maíz (millones US$)	Complejo Trigo (millones US$)	Complejo Girasol (millones US$)	Complejo Cebada (millones US$)	Complejo Sorgo (millones US$)	Total (en millones de US$)	Total (en millones de pesos)
Enero	695,4	210,1	117,4	4,7	10,5	7,6	1.046	89.906
Febrero	607,0	106,9	23,1	9,2	5,2	3,8	755	66.969
Marzo	593,5	26,4	9,6	4,0	5,2	0,0	639	58.166
Abril	914,7	152,4	42,0	17,2	12,2	2,7	1.141	105.967
Mayo	401,3	172,6	30,9	8,5	5,7	4,4	623	58.654
Junio	658,4	89,3	16,2	3,7	6,1	2,8	776	73.964
Julio	675,4	79,6	13,4	2,2	9,8	4,4	785	75.526
Agosto	529,3	63,5	52,5	6,0	6,7	4,4	662	64.388
Septiembre	412,5	109,4	80,0	3,4	7,8	14,1	627	61.645
Octubre	517,6	144,6	99,0	4,0	6,2	4,4	776	76.993
Noviembre	339,4	115,8	16,5	2,4	11,8	9,3	495	49.661
Diciembre	376,2	289,7	99,9	5,2	3,6	3,3	778	79.252
Total (en milones US$)	6.721	1.560	600	70	91	61	9.104	861.093
Total (en milones de pesos)	633.817	148.908	57.269	6.628	8.612	5.858	861.093	

Estimado en base a las DJVE efectivas
Fuente: @BCRmercados en base a DJVE, MAGyP y estimaciones propias.

Según nuestras estimaciones basadas en las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior por parte del sector exportador, en el mes de diciembre el sector habría tributado en concepto de Derechos a la Exportación (DEX) un total de $ 79.252 millones, o unos US$ 778 millones. Este fue el cuarto mayor registro en el año que acaba de finalizar, siendo apuntalado principalmente por el incremento en las retenciones pagadas por la cadena de maíz, que vio fuertemente impulsadas sus DJVE en el último mes. En diciembre, la cadena de maíz anotó exportaciones por aproximadamente 9,8 millones de toneladas; tan solo en dicho mes, se anotó cerca de un 20% del saldo exportable total con el que se espera cuente la campaña 2021/22.

Con la estimación para el mes de diciembre, nos hallamos ya en condiciones de calcular el total tributado en DEX por parte de las seis cadenas identificadas en el año 2021. En total, el sector habría realizado aportes tributarios al Estado Nacional por $ 861.093 millones en el año bajo este concepto, un total cercano a los US$ 9.104 millones.

El complejo soja fue el que mayor porcentaje de las DEX aportó, siendo el complejo que soporta la mayor alícuota de retenciones sobre sus productos. La soja aportó recursos al Estado por US$ 6.721 millones, el 74% del aporte de las cadenas analizadas. Lo siguió en importancia el complejo maíz, con tributación bajo este concepto por un total de US$ 1.560 millones, y representando el 17% del total estimado para las principales cadenas. En tercera posición se ubicó el complejo trigo con US$ 600 millones en retenciones, y una participación del 7%.



El mes de mayor recaudación individual en Derechos a la Exportación en todo 2021 fue el mes de abril, en el que por la gran cantidad de negocios anotados por el complejo soja, y producto de los fuertes precios internacionales imperantes, se recaudó un total cercano a los US$ 1.141 millones. Es necesario recordar que en dicho mes el precio de la soja estaba tocando máximos en casi una década en Chicago, habiéndose anotado en el cuarto mes del año cerca del 20% del saldo exportable de harina de soja de la campaña 2020/21.

Anexo metodológico

Debido a la falta de desagregación en la información estadística disponible, se procedió a estimar la contribución de las Cadenas Agroindustriales aplicando una serie de supuestos, que estimamos reflejan fielmente y de manera aproximada la tributación del sector a nivel de impuestos nacionales.

Para realizar el indicador de tributación mensual se analizan seis eslabones que forman las Cadenas Agroindustriales: (1) el sector primario, (2) el sector industrial (fabricación de manufacturas de origen industrial), (3) el sector comercial, (4) el sector transporte, (5) el sector de maquinaria agrícola y (6) los servicios conexos a la actividad. Con distintos factores de ponderación, los sectores de actividad que se consideran a la hora de componer los saldos asignables para cada Eslabón son los siguientes:

ANEXO. Sectores Considerados y composición de Eslabones

Sectores de actividad	Grado de consideración
Sector Primario	
Cultivos temporales	Total
Cultivos perennes	Total
Producción de semillas y de otras formas de propagación de cultivos agrícolas	Total
Cría de animales	Total
Servicios de apoyo agrícolas y pecuarios	Total
Caza, repoblación de animales de caza y servicios de apoyo	Total
Silvicultura	Total
Extracción de productos forestales	Total
Servicios de apoyo a la silvicultura	Total
Pesca y servicios de apoyo	Total
Explotación de criaderos de peces, granjas piscícolas y otros frutos acuáticos (acuicultura)	Total

Sector Industrial	
Producción y procesamiento de carne y productos cárnicos, excepto pescado	Total
Elaboración de pescado y productos de pescado	Total
Preparación de frutas, hortalizas y legumbres	Total
Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal	Total
Elaboración de productos lácteos	Total
Elaboración de productos de molinería, almidones y productos derivados del almidón	Total
Elaboración de productos alimenticios n.c.p.	Total
Elaboración de alimentos preparados para animales	Total
Servicios industriales para la elaboración de alimentos y bebidas	Total
Elaboración de bebidas	Total
Elaboración de productos de tabaco	Total
Fabricación de hilados y tejidos, acabado de productos textiles	Parcial
Fabricación de productos textiles n.c.p.	Parcial
Confección de prendas de vestir, excepto prendas de piel	Parcial
Terminación y teñido de pieles; fabricación de artículos de piel	Parcial
Fabricación de prendas de vestir de punto	Parcial
Servicios industriales para la industria confeccionista	Parcial
Curtido y terminación de cueros; fabricación de artículos de marroquinería y talabartería	Total
Fabricación de calzado y de sus partes	Total
Aserrado y cepillado de madera	Total
Fabricación de productos de madera, corcho, paja y materiales trenzables	Total
Fabricación de papel y de productos de papel	Total
Sector Comercial	
Venta al por mayor en comisión o consignación	Parcial
Venta al por mayor de materias primas agropecuarias y de animales vivos	Total
Venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco	Total
Venta al por menor en comercios no especializados	Parcial
Venta al por menor de productos alimenticios, bebidas y tabaco en comercios especializados	Total
Venta al por menor en puestos móviles y mercados	Parcial
Venta al por menor no realizada en comercios, puestos o mercados	Parcial
Sector Transporte	
Servicios de transporte y almacenamiento	Parcial
Sector de maquinarias agrícolas	
Fabricación de maquinaria y equipo de uso general	Parcial
Fabricación de maquinaria y equipo de uso especial	Parcial
Reparación y mantenimiento de máquinas y equipo	Parcial
Instalación de maquinaria y equipos industriales	Parcial
Servicios Conexos	
Información y comunicaciones	Parcial
Intermediación financiera y servicios de seguros	Parcial
Servicios inmobiliarios	Parcial
Servicios profesionales, científicos y técnicos	Parcial
Actividades administrativas y servicio de apoyo	Parcial

@BCRmercados

A su vez, los impuestos considerados fueron los de mayor incidencia recaudatoria: (I) Impuesto al Valor Agregado (IVA), (II) Derechos de Exportación (DEX), (III) Impuestos a las Ganancias de Sociedades y Personas Físicas, (IV) Impuestos a los Débitos y Créditos bancarios y los (V) Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social.

Se procedió primeramente a estimar un saldo asignable a las Cadenas Agroindustriales nacionales en su conjunto para el año 2020, a través del anuario estadístico de AFIP, último disponible a nivel de desagregación.

Para analizar el **Impuesto a las ganancias de sociedades y de personas humanas**, se partió de la información estadística del anuario tributario de AFIP, desagregado por sector económico en el caso del impuesto a las ganancias de sociedades, y se tomaron en cuenta para cada categoría identificada los sub-rubros que atañen completa o parcialmente (aplicando

participación) al Eslabón estudiado. Para el caso de las ganancias sobre personas humanas, se supuso la misma distribución que para las sociedades.

Para analizar los **Aportes a la Seguridad Social**, se procedió de forma análoga a la metodología aplicada en impuesto a las ganancias, aprovechando la desagregación sectorial del anuario estadístico de AFIP y tomando en consideración los mismos sectores y participaciones.

En el caso del Impuesto al **Valor Agregado**, se tomó la información en grandes rubros, sin desagregar, y se aplicaron distintos factores con el objeto de obtener la participación de las Cadenas Agroindustriales en el total. Se utilizó un promedio de tres ponderadores para asignar participación correspondiente sobre las categorías en las que se desagrega IVA. Se utilizó: (I) participación en el Impuesto a las Ganancias de Sociedades, (II) participación en Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, y (III) participación del Valor Agregado del subsector sobre el Valor Agregado total nacional.

A la hora de estimar lo correspondiente a los impuestos a los **Débitos y Créditos Bancarios**, se debió proceder a una estimación indirecta, dado que la forma de presentación de la recaudación en este concepto por parte de AFIP no presenta desagregaciones sectoriales. Por tanto, se procedió a utilizar la participación de cada Eslabón en el Valor Agregado Bruto total nacional, asumiendo que esta participación puede considerarse un buen proxy para asignar saldos de lo recaudado en este tributo.

Una vez generados los ponderadores para cada Eslabón y para cada tributo puesto en consideración, se procedió a continuación a actualizar los mismos para cada mes. Esto flexibiliza las ponderaciones, de modo que permita seguir la participación del sector agroindustrial sobre el total de la economía nacional. Es decir, que los ponderadores sean mayores en tiempos en que la agroindustria representa una mayor participación en la economía nacional, y menores en la parte más débil del ciclo de negocios. Para este cometido se utilizaron dos fuentes, la estimación de Valor Agregado Bruto trimestral elaborada por INDEC, y la publicación del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), publicada por el mismo organismo. A través de estos dos informes, podemos medir los cambios en la participación del sector en la economía, y con ello proceder a la actualización de los ponderadores utilizados.

A la hora de calcular los saldos tributados por las Cadenas Agroindustriales correspondientes a los **Derechos a la Exportación,** se utilizó un enfoque diferente que para el resto. Es fácil notar que las cadenas consideradas a la hora de componer este saldo son más restrictivas que las consideradas a la hora del cálculo del resto de los tributos (se consideran tan solo los complejos soja, maíz, trigo, cebada, sorgo y girasol). Esto se realizó de esta manera por la representatividad de los complejos calculados, y por las ganancias en precisión de un cálculo directo sobre este tributo.

Para el cálculo de lo tributado por las cadenas en DEX, se calculó primero el volumen anotado en DJVE en cada mes de cada uno de los productos que componen cada complejo, tanto para la campaña actual como para la campaña nueva y se multiplicó por el precio FOB promedio mensual de MAGyP, tanto para embarque cercano como para la nueva campaña, según corresponda para luego aplicarle la alícuota de DEX correspondiente a cada producto. Para obtener el valor en pesos se multiplicó por el tipo de cambio promedio del mes.

Entendimientos sobre políticas claves entre el FMI y el Gobierno de la República Argentina

Bruno Ferrari – Emilce Terré

El potencial acuerdo con el FMI definirá el rumbo de la economía argentina en el corto y mediano plazo. ¿Cuáles son los puntos destacados del principio de entendimiento, y qué impacto pueden tener sobre el crecimiento, inflación y el crédito en Argentina?

En el año 2018, Argentina retomó su vínculo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) ante una situación de crisis económica y, especialmente, de desequilibrios macroeconómicos inter temporales del sector externo de la mano de una crisis cambiaria, que dificultó fuertemente las posibilidades de obtener financiamiento en el sector privado.

En este contexto, el 8 de mayo de 2018 se iniciaron conversaciones con el organismo alcanzando la aprobación de un acuerdo Stand By (SBA) el día 20 de junio del mismo año. Dicho acuerdo inicial fue realizado por un monto aproximado de US$ 50.000 millones, el cual fue incrementado hacia el mes de octubre para totalizar US$ 57.000 millones.

En el siguiente cuadro, se observan los desembolsos efectivamente realizados por parte del FMI en el marco del acuerdo Stand By 2018, el cual acumuló envíos por US$ 44.490 millones. De esta forma, se destaca que no se terminaron de efectivizar el conjunto de desembolsos previstos hasta el segundo trimestre de 2021.



En materia de los objetivos del préstamo, el plan económico respaldado por el FMI buscaba fortalecer la economía argentina, centrándose en cuatro pilares:

- Reestablecer la confianza del mercado, al reducir las necesidades de financiamiento federal y encauzar la deuda pública por una trayectoria descendente firme.
- Proteger los segmentos más vulnerables de la sociedad.
- Afianzar la credibilidad del marco de fijación de metas de inflación del Banco Central, en un marco de independencia y autonomía institucional.
- Reducir progresivamente las tensiones de la balanza de pagos, reconstruyendo las reservas internacionales y mitigando la vulnerabilidad argentina a presiones sobre la cuenta capital.

En lo que respecta al cronograma de pagos de capital (sin incluir intereses) se estableció un período de devolución del préstamo entre el año 2021 y 2024. Sin embargo, Argentina no puede enfrentar esta estructura de repago debido a que las condiciones macroeconómicas aún resultan adversas, lo cual se suma al acotado tiempo previsto desde un comienzo para su devolución.

Según la evaluación ex post realizada por el directorio ejecutivo del FMI sobre el acceso excepcional de Argentina en virtud del acuerdo Stand By 2018, se concluye que el programa no cumplió con los objetivos mencionados anteriormente. La estrategia y la condicionalidad del programa no eran lo suficientemente sólidas para abordar los problemas estructurales de Argentina, incluidas la fragilidad de las finanzas públicas, la dolarización, la alta inflación, la débil transmisión de la política monetaria, un sector financiero interno de pequeña escala y una base de exportación estrecha.

Tal situación conllevó a una suspensión del programa hacia agosto de 2019 por parte del organismo, con solo cuatro de las doce revisiones planificadas a completar por la Junta Ejecutiva. Al tiempo que las autoridades locales decidieron cancelar el acuerdo el 24 de julio de 2020. En esta instancia, el gobierno argentino planteó la necesidad de reorganizar los compromisos financieros y se expresó la intención de continuar colaborando con el FMI en pos de iniciar nuevamente conversaciones para una nueva misión del programa una vez finalizada la negociación con acreedores externos.

El camino hacia la reestructuración del acuerdo Stand-By 2018 con el FMI

Una vez culminado el proceso de reestructuración de la deuda externa con acreedores privados hacia mediados del año 2020, paulatinamente se iniciaron conversaciones con el FMI con objeto de alcanzar una reestructuración de la deuda con dicho organismo multilateral.

Durante el año 2021, Argentina se encontró favorecida por el aumento de los precios internacionales de los principales *commodities* agrícolas, lo cual brindo un alivio a las ajustadas cuentas externas, fundamentalmente a partir del ingreso de la cosecha gruesa al mercado hacia el mes de marzo. Se consolidó un período de acumulación de reservas que coadyuvó a sortear pagos de deuda externa privada fundamentalmente, y a aumentar las importaciones para la recuperación económica. A su vez, se añade el ingreso extraordinario en el mes de agosto de Derechos Especiales de Giro (DEG) equivalentes a US$ 4.326 millones. Tales desembolsos del FMI se encontraron en el marco de un reparto histórico que realizó el organismo para apuntalar la liquidez mundial por US$ 650.000 millones en el contexto de una crisis sin precedentes, provocada por la pandemia COVID-19.

No obstante, a pesar de tales circunstancias favorables, las reservas internacionales finalizaron prácticamente sin cambios en el año (US$ 39.662 millones) con un leve aumento de US$ 275 millones y retornando a una situación compleja en materia de reservas netas de libre disponibilidad. Respecto al cronograma de pagos previstos del programa Stand-By 2018, el año pasado se realizaron pagos de capital e intereses por US$ 5.085,7 millones, mientras que en el presente año se tenían estipulados desembolsos por un monto insostenible para las cuentas externas argentinas estimado en US$ 18.794 millones. La apremiante situación en materia de disponibilidad de reservas internacionales aceleró en buena medida las negociaciones hacia finales del año 2021, de cara a las perspectivas de vencimientos.

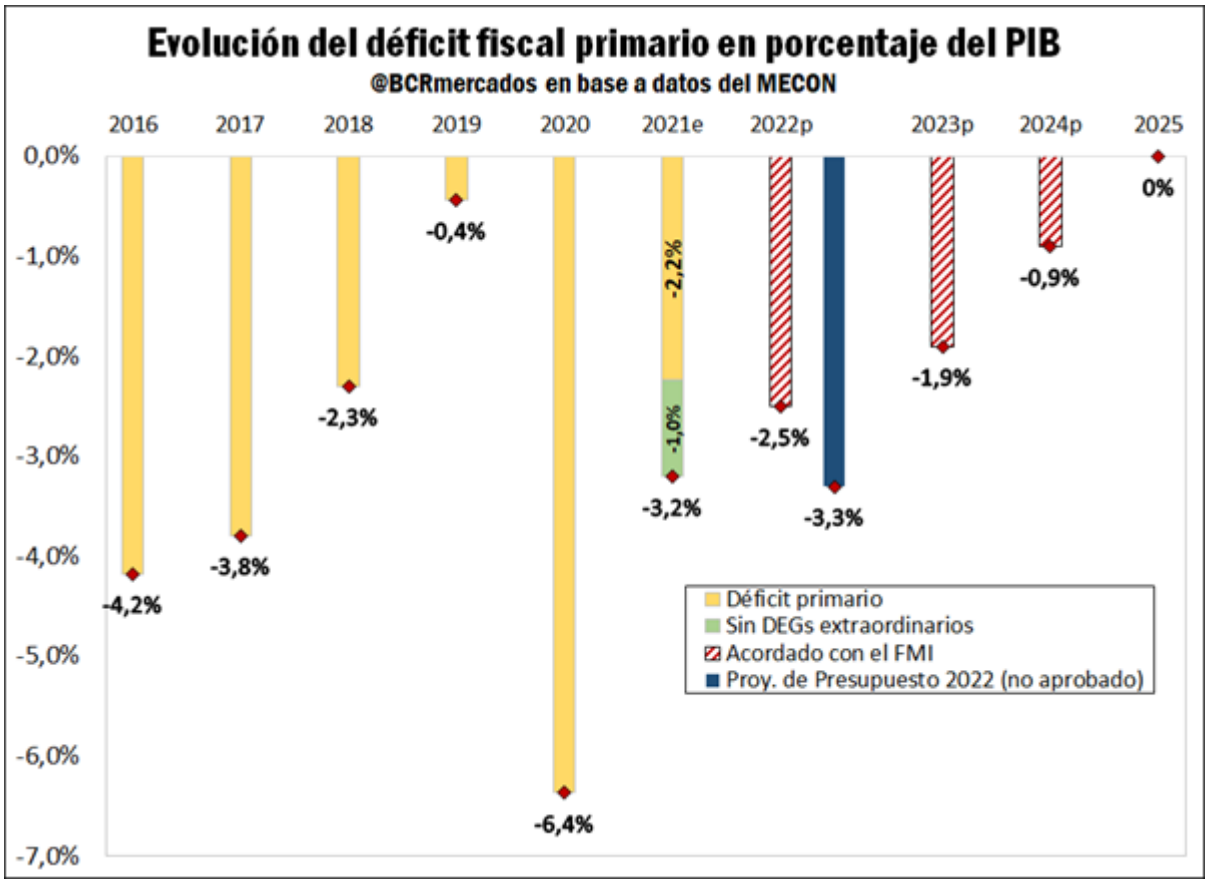
Entre el 5 y 10 de diciembre del 2021 se reunieron en Washington los equipos técnicos encabezados por la subdirectora del Departamento del hemisferio occidental (Julie Kozack) y el jefe de la misión para Argentina (Luis Cubeddu) por parte del FMI, con una delegación técnica del Ministerio de Economía y del Banco Central de la República Argentina. Siguiendo declaraciones del propio organismo internacional, se lograron avances en las discusiones para alcanzar un programa de respaldo por el FMI. En este sentido, hubo un entendimiento general respecto a los desafíos de crecimiento, inflación y balanza de pagos de Argentina.

Finalmente, el 28 de enero de 2022 se arribó a un "entendimiento" sobre políticas clave por parte de ambos equipos técnicos, como parte de las discusiones para arribar a un acuerdo de Facilidades Extendidas. Es importante recalcar que, en virtud de la legislación vigente el acuerdo que se logre alcanzar debe ser aprobado por el Congreso Nacional, para su posterior implementación. A su vez, en las próximas semanas se continuará trabajando en los consensos necesarios a nivel del personal técnico para el acuerdo final que estaría sujeto a la aprobación del directorio ejecutivo del FMI. En dicho caso, tras la firma de la Carta de Intención, el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras y el Memorándum Técnico de Entendimiento, el organismo comenzaría a enviar los fondos necesarios para cubrir los pagos de capital e intereses del programa Stand-By del año 2018.

En cuanto a los aspectos consensuados al momento actual, se destacan cuatro bloques de políticas:

- Política fiscal

Se acordó un sendero de consolidación fiscal que formará un ancla de política clave del programa. El sendero fiscal acordado no inhibiría la continuidad de la recuperación y se contemplaría un rol del estado moderadamente expansivo. En el siguiente cuadro se puede observar el objetivo propuesto a alcanzar para los próximos años, con un déficit fiscal primario proyectado para el año 2022 de 2,5% y una tendencia a la baja para los años subsiguientes llegando al equilibrio fiscal en el año 2025. Un dato a remarcar es que el Proyecto de Presupuesto 2022 (PP2022) - que finalmente no fue aprobado - proyectaba un déficit primario para el presente año de 3,3% del PIB, lo cual indica una exigencia del FMI de recorrer un sendero hacia el equilibrio más acelerado al *target* planteado por el gobierno.



En cuanto a aspectos referidos a la focalización del gasto, se permitiría aumentar las erogaciones en infraestructura y ciencia y tecnología, al tiempo que se mantendrían programas sociales focalizados.

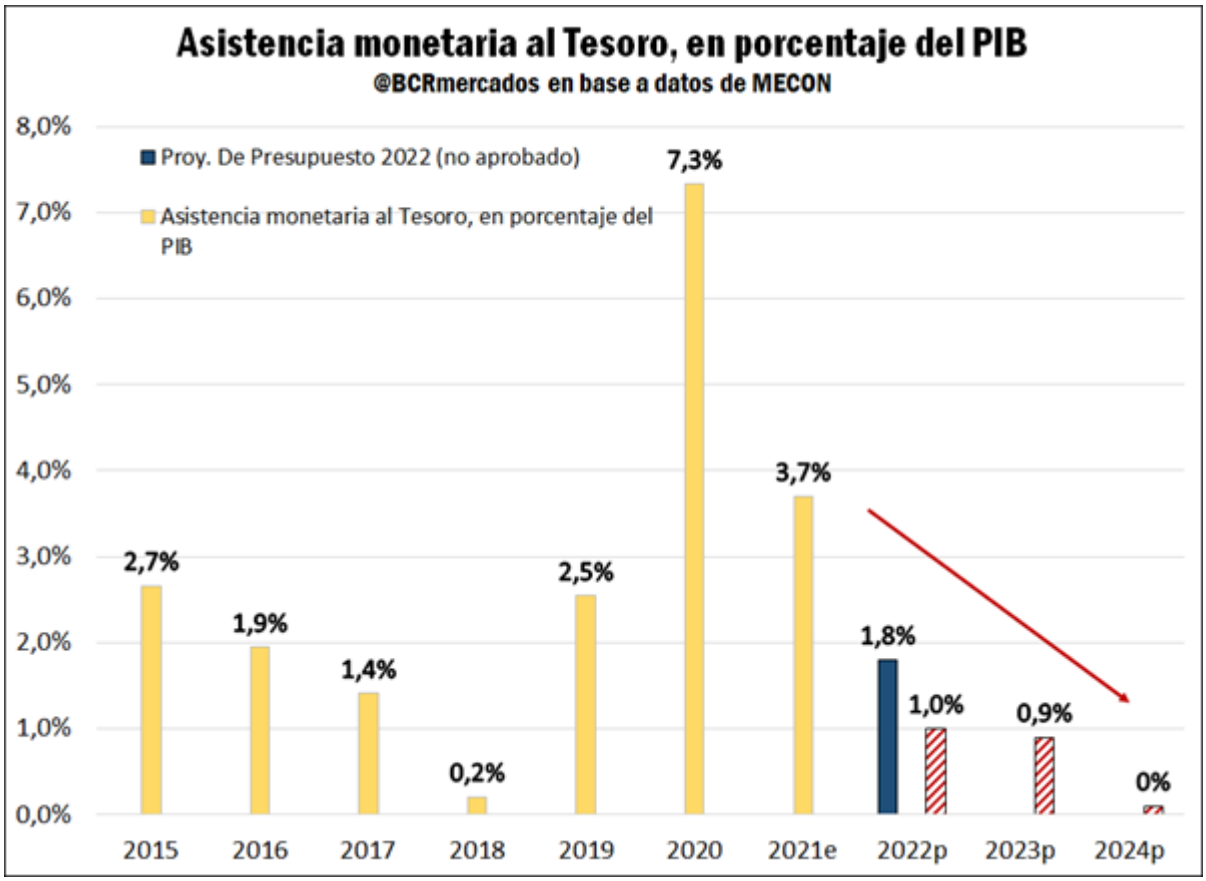
En el caso de la inversión en infraestructura, el Proyecto de Presupuesto 2022 ya establecía como una prioridad de política presupuestaria el aumento en la inversión, con una proyección para el año 2022 del 2,4% del PIB, es decir, un máximo desde el año 2015. En este sentido, el gobierno interpreta que la obra pública ocupa un rol fundamental en la recuperación, tanto por su efecto multiplicador sobre la economía como por la contribución que genera a la productividad del sector privado. Entre los principales ejes se destaca la infraestructura vial y de transporte urbano, la expansión de las redes de acceso al agua y saneamiento, el avance de la política de vivienda y de infraestructura de cuidados, la conectividad educativa y la infraestructura hidrocarburífera.

Por último, en cuanto al plano fiscal es importante recalcar que aún no se han detallado aspectos sobre cómo se va a alcanzar dicho objetivo de déficit primario. Asimismo, respecto a los diversos puntos del entendimiento alcanzado, el Ministro de Economía no brindó detalles en su última presentación del 28 de enero respecto a la política de subsidios a la energía, un punto que el FMI hizo alusión en su declaración como un elemento fundamental para mejorar la composición del gasto público.

- Política monetaria y financiera

Se estipuló desarrollar una política monetaria y financiera compatible con el esquema fiscal, incluyendo una reducción gradual de la asistencia monetaria que realiza el Banco Central de la República Argentina (BCRA) al Tesoro. En este sentido, se plantea como un objetivo que Argentina logre prescindir de un esquema de financiamiento sistemático del BCRA para arribar a un mejor funcionamiento del mercado monetario.

En el siguiente cuadro se muestran los guarismos acordados con el FMI para los próximos períodos, con una asistencia monetaria objetivo para el año 2022 de 1% del PIB, un 0,9% para 2023 y un valor cercano a 0% para el año 2024. En este caso, se resalta que la propuesta del gobierno en el PP2022 era de una reducción más lenta en la asistencia del BCRA al estipular para el 2022 un financiamiento monetario de dicha entidad del 1,8% del PIB. En este sentido, en el actual esquema diagramado se vislumbra que la diferencia entre el déficit primario acordado con el organismo multilateral (2,5% del PIB) y el estipulado en el PP2022 (3,3% del PIB) se encontraría en línea con la menor asistencia del BCRA antes mencionada.



Por otro lado, en el marco de la política monetaria establecida se buscarían mantener tasas reales positivas con el objeto de respaldar el financiamiento interno y fortalecer la estabilidad cambiaria y financiera.

Con el propósito de cumplir dicho objetivo, la autoridad monetaria ya comenzó con un proceso de reacomodamiento de la tasa de política monetaria representada por la LELIQ, la cual registró un aumento de 2 puntos porcentuales tras más de un año de estabilidad. El día 6 de enero la tasa nominal anual (TNA) de dicho instrumento a 28 días se incrementó hasta el 40%. Mientras que la TEA arribó al 48% respectivamente. No obstante, si se compara con los últimos datos de evolución de precios, el IPC-Nivel General del mes de diciembre alcanzó una variación interanual de 50,9% con el IPC-Núcleo ubicándose en el 54,9% interanual, lo que aún consolida un esquema de tasas reales negativas.

Tasas de interés promedio mensuales

	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	13-01-22
INSTRUMENTOS DEL BCRA									
Pase pasivo	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00
Pase activo	42,70	42,70	42,70	42,70	42,70	42,70	42,70	42,70	42,70
LELIQ	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	40,00
TASAS PASIVAS DE MERCADO									
BADLAR	34,12	34,12	34,13	34,17	34,16	34,14	34,19	34,22	37,40
TM20	33,93	33,90	33,93	33,96	33,95	33,95	33,97	34,01	36,40
TASAS ACTIVAS DE MERCADO									
Prestamos personales	54,63	52,64	53,83	53,16	53,63	52,83	51,80	52,93	53,90
Adelantos c/c	35,89	35,83	35,81	35,55	35,73	35,23	35,20	35,39	35,90

@Bcrmercados en base a datos del BCRA*Datos hasta el 10/09/2021

*Datos hasta el 13/01/2022

Respecto a las implicancias del aumento de la tasa de interés de referencia, ya ha tenido repercusiones en el resto de las tasas del mercado. Las tasas pasivas BADLAR y TM20 mejoraron hasta 37,4 y 36,4% al día 13 de enero. Al mismo tiempo, las tasas activas de préstamos personales y adelantos en cuenta corriente han registrado incrementos, lo cual indica un encarecimiento del crédito hacia el sector privado. Por lo cual, desde la perspectiva de brindar continuidad a la recuperación económica, la calibración de tasas de interés se convierte en un elemento clave a tener en cuenta para no producir efectos adversos en el crédito y la dinámica económica.

Por último, en cuanto al plano financiero se buscará continuar con el proceso de recomposición del mercado de deuda en pesos y se ha estipulado que encontrar apoyo financiero adicional de los socios Internacionales de Argentina ayudaría a los objetivos de reforzar la resiliencia externa del país y sus esfuerzos para asegurar un crecimiento más inclusivo y sostenible.

- Política inflacionaria

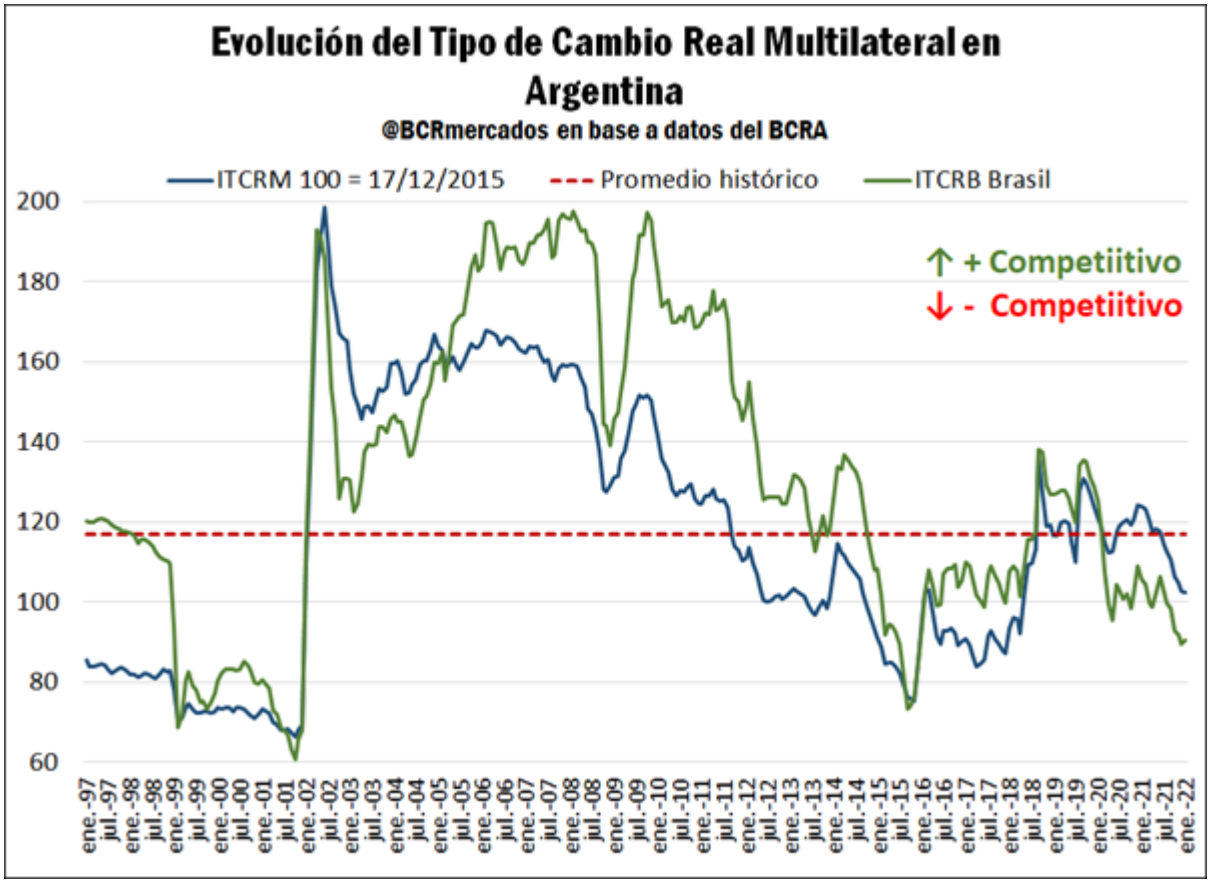
Respecto al problema de la persistencia de alta inflación, se ha llegado a un entendimiento respecto a la necesidad de abordar dicha problemática desde un enfoque integral multicausal. En este caso, la declaración del FMI se encontró muy centrada en los aspectos antes mencionados respecto a la necesidad de consolidar el plano fiscal para necesitar menor financiamiento monetario, al igual que establecer tasas reales positivas para obtener un nivel mayor de estabilidad.

Mientras que el ministro de Economía agregó otros elementos enfocados en el plano productivo, fundamentalmente en la necesidad de fomentar el crecimiento sostenido de la producción de bienes transables impulsando un incremento de las exportaciones. Ello permitiría dar respuesta a la demanda de importaciones para no obstaculizar el crecimiento económico nacional. En este sentido, mayor holgura en las cuentas externas permitiría mantener estable el tipo de cambio, al tiempo que se aplacarían las expectativas devaluatorias que tienen un efecto directo en la evolución del nivel general de precios.

- Política exterior y cambiaria

Se mantendría la línea actual respecto a la política cambiaria con devaluaciones progresivas del tipo de cambio, destacándose la intención de que no acontecería un salto discreto de la tasa de cambio. El objetivo es lograr una acumulación de reservas internacionales por US$ 5.000 millones en 2022, en pos de brindar mayor resiliencia al frente externo y aplacar las expectativas de una posible crisis de balanza de pagos.

Si se analiza la competitividad cambia actual respecto al resto del mundo, el índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) se ubicó en enero en el menor nivel desde mayo de 2018. Ello indica que el tipo de cambio nominal en el pasado reciente ha comenzado a atrasarse respecto a la evolución de los precios domésticos, lo cual es un indicativo adverso para la estabilidad externa y las expectativas devaluatorias.



Si bien la situación cambiaria actual no trae aparejada una balanza comercial negativa en materia de exportaciones e importaciones de bienes, dicho indicador se encuentra por debajo del promedio histórico. Una reversión adversa en los precios internacionales de nuestros productos exportados, partiendo de un cierto atraso cambiario, podría traer aparejado un descenso del valor exportado comprometiendo el saldo externo, la escasa disponibilidad de reservas y teniendo altas probabilidades de impactar en la necesidad de una devaluación brusca para desalentar rápidamente las importaciones.

Conclusiones

El gobierno ha realizado avances importantes en materia de alcanzar un nuevo acuerdo con el FMI que permita promover políticas de crecimiento económico. A su vez, respecto a los aspectos estructurales, el entendimiento no plantea reformas laborales, del sistema de jubilaciones ni privatizaciones de empresas públicas.

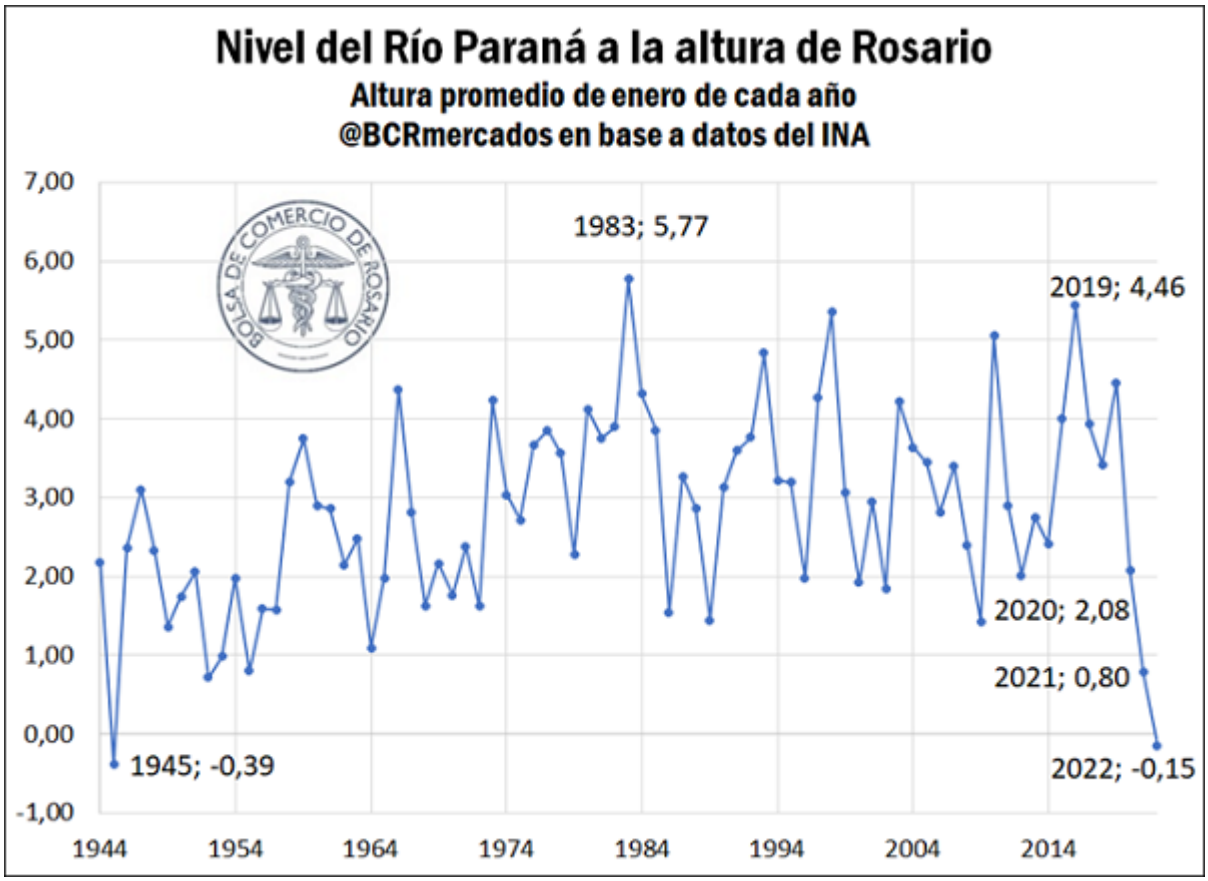
No obstante, aún faltan definiciones respecto al acuerdo final y el sector externo se encuentra muy endeble ante la escasez de divisas, imponiendo un límite adicional al tiempo con el que puede contar Argentina para dar respuesta a sus desequilibrios macroeconómicos. Al 28 de enero, las reservas internacionales netas se ubican según estimaciones preliminares en US$ 1.600 millones, sin contabilizar aún los pagos de intereses que se realizaron al FMI el día 1 de febrero. De esta forma, será clave acelerar las tratativas para poder culminar con el acuerdo lo más rápido posible de modo tal que el organismo comience a enviar los desembolsos para pagar lo acordado en 2018, evitando así una situación de inestabilidad interna. De esta forma, se tendrá un panorama más claro de cara a desarrollar políticas económicas tendientes a fortalecer las exportaciones, para acumular reservas, y potenciar el crecimiento económico, dando sostenibilidad en el largo plazo a la economía argentina.

Por la bajante, el tonelaje promedio de buques en enero fue la más baja de la que se tenga registro

Guido D'Angelo – Emilce Terré

La bajante del Paraná llega a niveles históricos para enero y sigue afectando la logística portuaria del Gran Rosario, en plena cosecha de trigo. Argentina recupera participación en las importaciones brasileras de trigo. Precios internacionales en baja.

La escasez de lluvias en Sudamérica, en un contexto de un segundo año Niña consecutivo, viene impulsando una pronunciada bajante del río Paraná. En este marco, el primer mes de este año mostró una altura promedio de -0,15 metros, el registro promedio más bajo en 77 años.

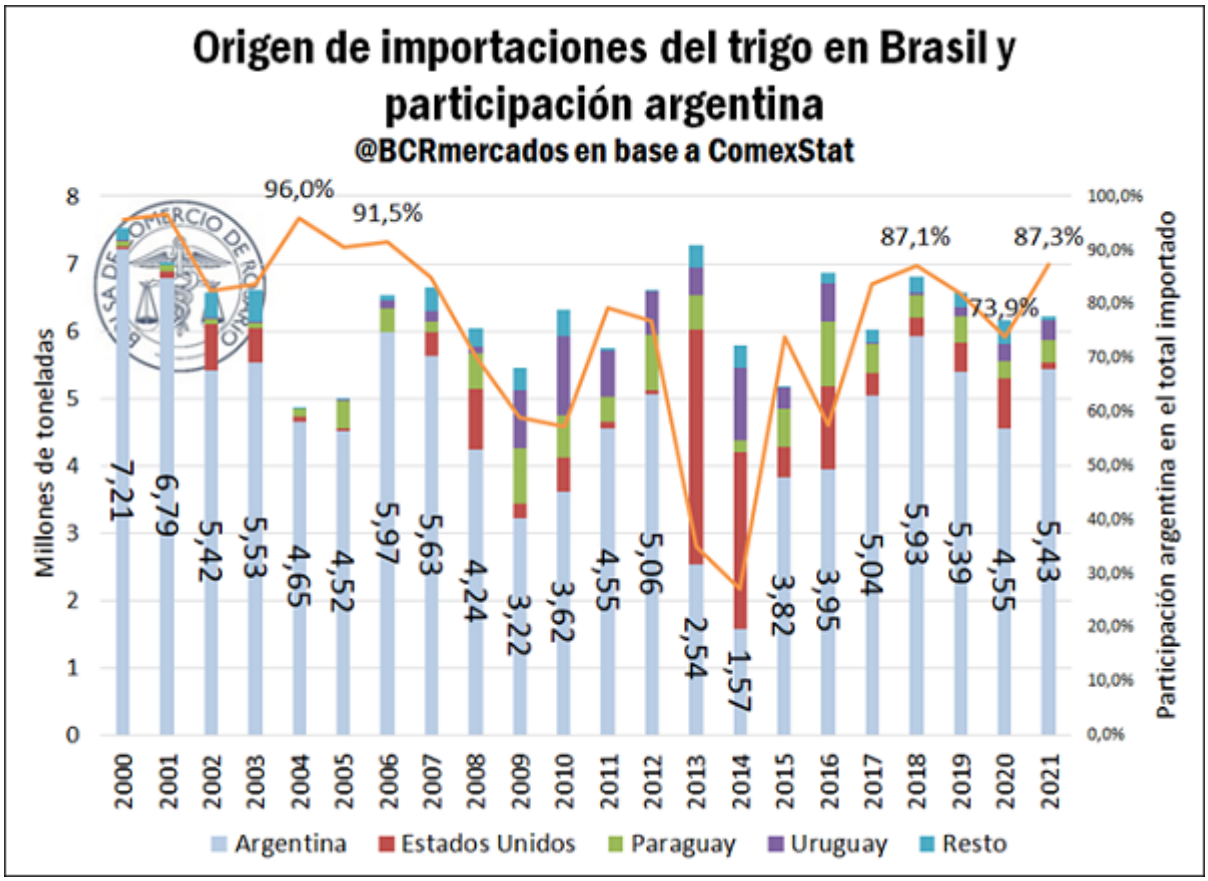


Como consecuencia de la escasa profundidad del río, la capacidad de carga de los buques en la Hidrovía se ve aminorada. En enero pasaron por los puertos del Up River más de 160 buques con cargas de granos, harinas y aceites vegetales. La carga de estos barcos promedió 29.084 toneladas, casi un 11% por debajo de la carga promedio de enero del 2021.

En los primeros días de febrero, a la altura de Rosario el Paraná se muestra con un nivel de -0,37 metros, lejos de los 2,28 metros a principios del mismo mes el año pasado, aunque para lo que resta del mes, todos los escenarios de evolución para el caudal del Paraná anticipan una mejora en la altura del río según el Instituto Nacional del Agua (INA), aunque lejos de las mejores marcas de años anteriores. El mejor escenario proyecta terminar el mes de febrero con 0,75 metros y marzo con 1,79, cuando en los últimos diez años los promedios de altura para estos meses son 3,39 y 3,22 mts respectivamente. Aún en el caso de cumplirse estos escenarios de mejora, la carga promedio podría caer por debajo de las 28.000 toneladas este mes, de acuerdo con estimaciones preliminares de embarques, considerando las cargas programadas al 2 de febrero de este año.

Argentina recupera participación en las importaciones brasileras de trigo

El 2021 cerró con una robusta exportación de trigo al Brasil. El piso de exportaciones se observó en el año 2014, cuando las exportaciones del cereal argentino representaron apenas el 27% de las importaciones brasileras del cereal. Con 5,43 Mt de trigo exportadas el año pasado, el comercio exterior de trigo crece más de un 19% respecto al fatídico año 2020, mostrando el robusto compromiso de las cadenas de valor del trigo para abastecer al estratégico mercado del Brasil.



Con estos datos, Argentina consolida la recuperación del mercado brasilero. Llegando al 87,3% de las importaciones anuales de nuestro principal socio comercial, debemos remontarnos al año 2006 para encontrar una participación argentina tan elevada en la demanda de trigo de Brasil. No obstante, amerita destacar que el año 2018 encontró a nuestro país con una proporción similar y mayores importaciones, lo que muestra que aún hay espacio para profundizar la inserción del trigo argentino en Brasil.

Por lo pronto, al inicio de la campaña 2021/22 se embarcó cerca de medio millón de toneladas en diciembre hacia la República Federativa de Brasil. Este valor supera con creces los 0,21 Mt que se enviaron en diciembre del 2020. Con buenas perspectivas en vista de la cosecha récord 2021/22, la inserción del trigo argentino en Brasil podría crecer aún más este año.

No obstante, no debe descartarse que el crecimiento de la producción interna brasilera de trigo limite la demanda externa. La última estimación de la Conab (Compañía Nacional de Abastecimiento de Brasil) ubica la cosecha de trigo 2021/22 en 7,7 Mt, más de un 23% por encima de la campaña anterior.

Pronunciada caída de los precios internacionales

La semana comenzó con fuertes lluvias en zonas productoras estadounidenses y canadienses, muy necesitadas para el desarrollo del trigo norteamericano. No conforme con ello, continúan las conversaciones diplomáticas en torno a la crisis ruso-ucraniana, aún sin una resolución, pero con los ánimos aminorados respecto a lo que parecía una inminente incursión militar rusa en territorio ucraniano.

Estos dos factores pesaron con fuerza sobre las cotizaciones del mercado de Chicago. El lunes el futuro más cercano de trigo cayó más de US$ 9/t, la baja más profunda en casi dos meses. De esta manera, el trigo cerró el jueves en torno a los US$ 277/t, 12 dólares debajo de la semana pasada. No obstante, el precio del trigo continua casi 40 dólares por encima de los valores a esta misma altura del año pasado.

Por su parte, el mercado local continua con el mejor ofrecimiento abierto en torno a los US$ 240/t. No obstante, en la semana los precios mejoraron hasta US$ 248/t para las entregas en los meses venideros,

Finalmente, resulta de interés hacer notar que esta semana el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP) publicó su primer precio FOB para la nueva cosecha de trigo. La tonelada de trigo a granel con hasta un 15% embolsado se ubicó en US$ 290, un 18% por encima de los US$ 245 publicados a esta altura del año pasado.

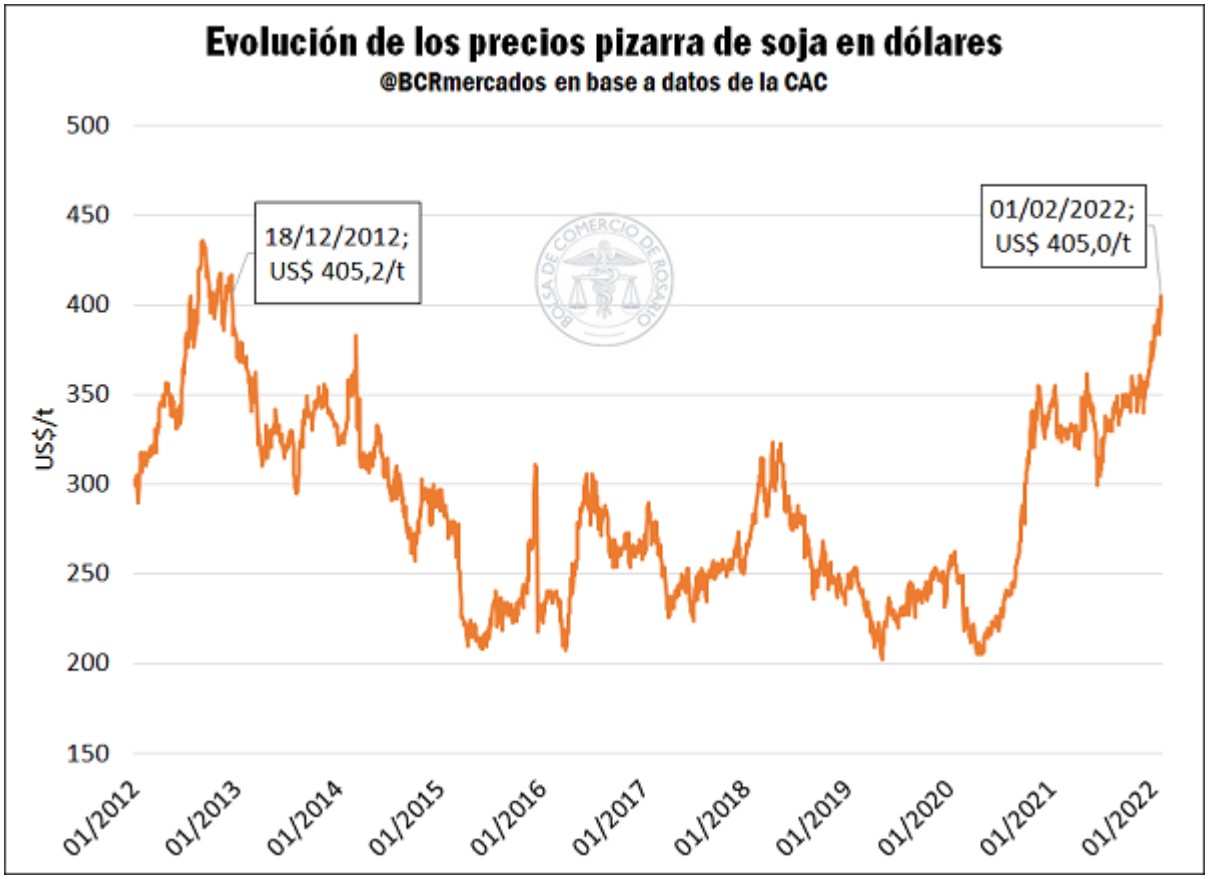
La Pizarra de soja alcanzó un máximo desde el 2012

Alberto Lugones – Iván Vacilievich – Emilce Terré

La soja mantiene su tendencia positiva de precios y alcanza valores máximos desde diciembre de 2012. Por su parte, el maíz se aproximó al récord histórico de mediados del 2021, pero las abundantes existencias de etanol en EE. UU. presionaron negativamente.

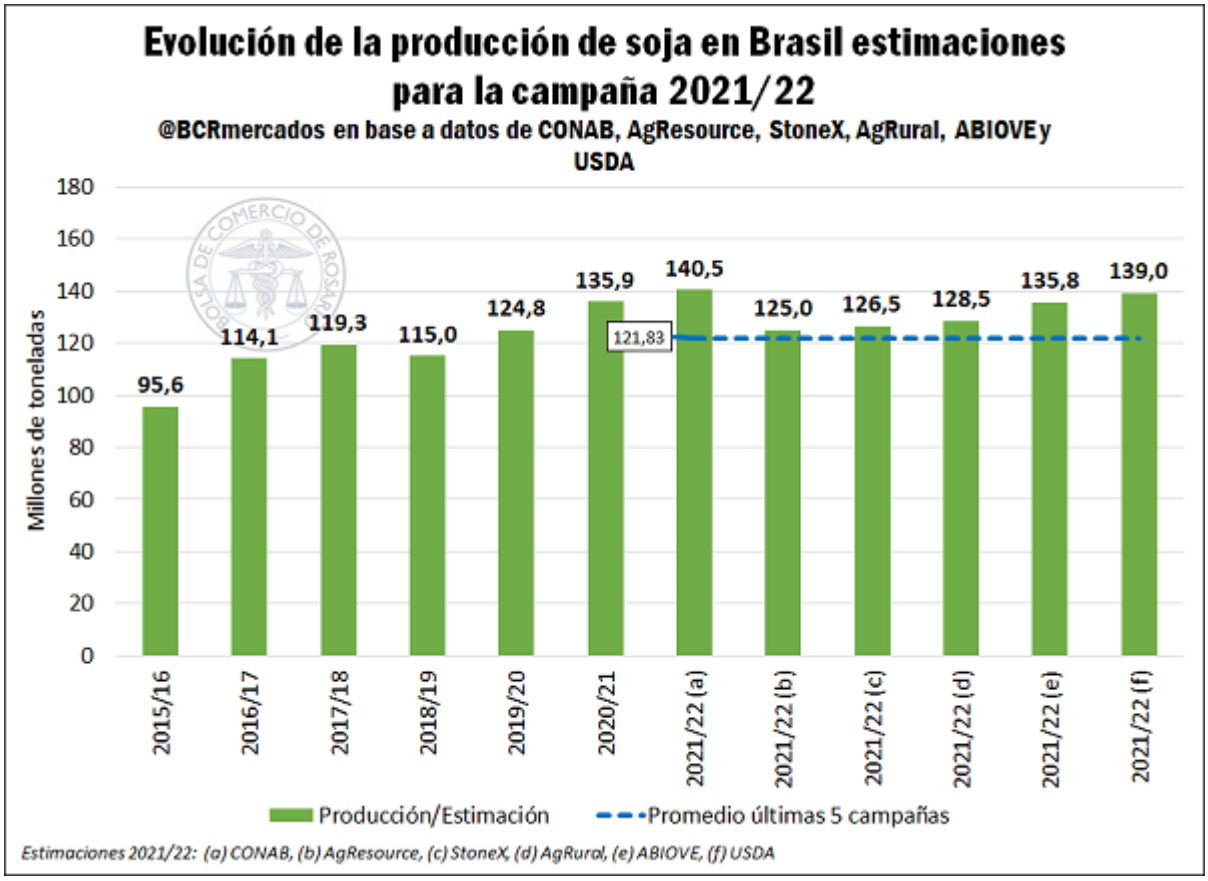
El contexto de incertidumbre productiva en el que están inmersos Argentina y Brasil apuntala los valores de los granos a nivel internacional. Los granos gruesos mostraron tendencias alcistas en las últimas jornadas, retornando a valores históricamente elevados y dinamizando por tanto el flujo comercial en la plaza doméstica. En este sentido, se presentó en la semana un aumento en la cantidad de participantes y posiciones abiertas de compra, siendo la soja la protagonista.

En la plaza rosarina, se destacaron las subas de la soja siguiendo la tónica alcista del mercado de referencia de Chicago. En este sentido y acorde a los registros de la Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio Rosario, el valor más alto se alcanzó el martes a US$ 405/t. Cabe destacar que esta cotización es la máxima registrada desde mediados de diciembre de 2012. En adición, se observó un mayor número de posiciones de entrega por la mercadería del próximo ciclo comercial sobre el comienzo de la semana, con ofertas que también tendieron al alza.



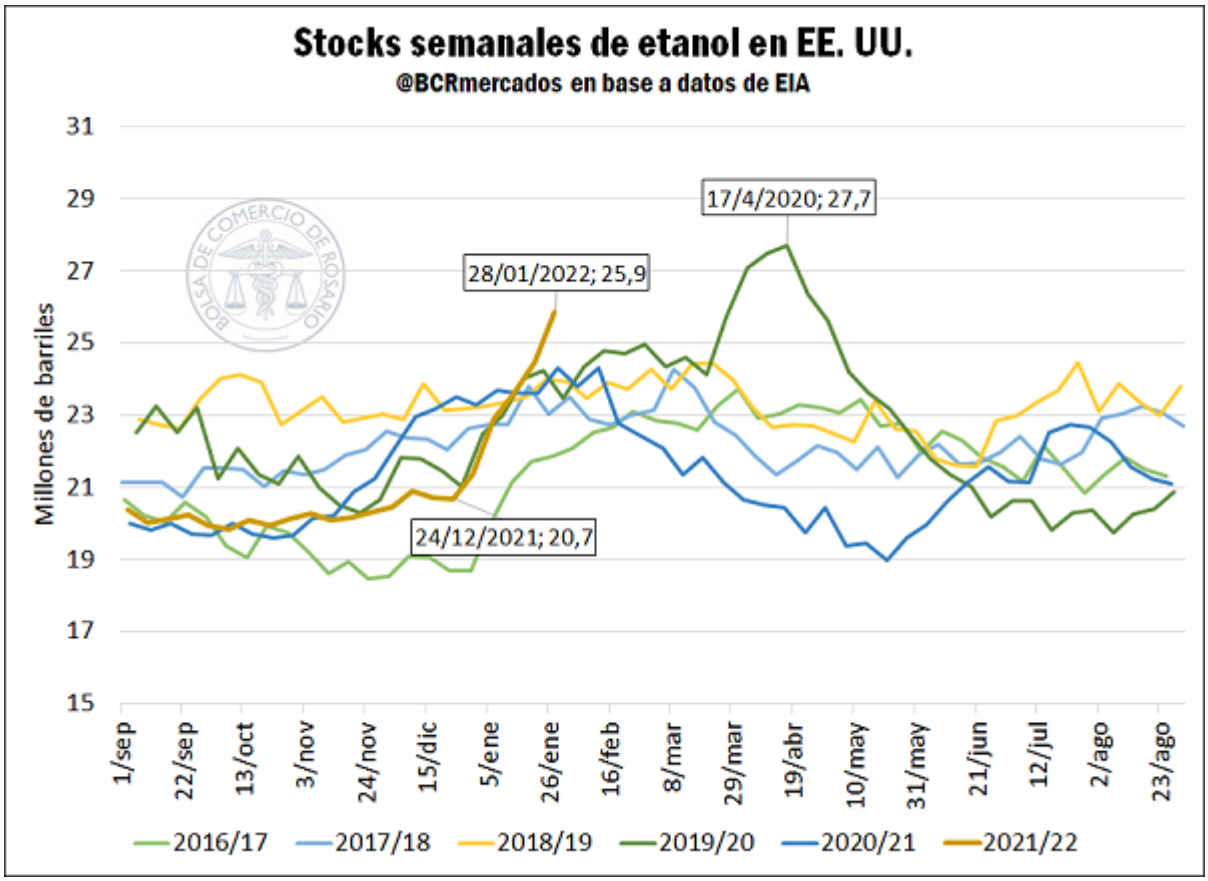
Respecto al maíz, se observó un incremento en el número de compradores en mercado en el comienzo de la semana, a diferencia de lo sucedido al cierre de la anterior, a la vez que se amplió el número de posiciones abiertas por parte del sector exportador, con posibilidades de entrega hasta el mes de agosto. Siguiendo el registro de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario, el valor más alto de la semana fue de US$ 238,8/t, un máximo de los últimos ocho meses. Respecto a las posiciones de la cosecha 2021/22, la mejor oferta de la semana para la posición marzo se ubicó en US$ 230/t, mientras que para el maíz tardío, los mayores valores ofrecidos fueron de US$ 210/t y US$ 200/t respectivamente para la descarga en el mes de junio y julio

Estos movimientos, como se dijo previamente, se vieron impulsados por las caídas en las estimaciones productivas de Argentina y Brasil. Más puntualmente, en las últimas jornadas algunas de las principales consultoras de nuestro país vecino e instituciones del agro redujeron sus proyecciones en volúmenes más que considerables. En este sentido, las agencias AgResource, StoneX y AgRural ubicaron a la producción de Brasil por debajo de las 130 Mt (125 Mt, 126,5 Mt y 128,5 Mt respectivamente), cuando otras agencias internacionales se mantenían por encima de los 140 Mt. Asimismo, también se contempla la posibilidad de variaciones dentro de los principales productores de Brasil. Según estimó, AgRural, Goiás, que históricamente es el cuarto Estado productor, podría convertirse en el segundo mayor proveedor brasileño, sólo por detrás de Mato Grosso, por el rendimiento histórico que se estima actualmente 38,4 qq/ha promedio, superando el promedio brasileño de la campaña 2020/21 (35,3 qq/ha).



Por otra parte, si bien también se realizaron recortes en las estimaciones productivas de maíz de Brasil y Argentina, en las últimas ruedas la cotización del cereal en Chicago se vio influida por los abultados stocks de Estados Unidos de etanol. En este aspecto, la importancia de industria estadounidense dentro de la demanda del cereal adquiere la magnitud suficiente como para lograr contrarrestar los efectos alcistas que implicaban las caídas productivas de Sudamérica y empujó hacia terreno negativo a los futuros de maíz.

La evolución de las existencias de etanol muestra un enorme crecimiento en las últimas 5 semanas. Esto fue consecuencia del buen nivel de procesamiento de maíz y, por tanto, de la producción industrial de etanol, al tiempo que cayó la demanda del combustible en EE. UU. De este modo, se acumularon 5,2 millones de barriles en poco más de un mes, pasando de 20,7 millones de barriles de stock el pasado 24 de diciembre a 25,9 millones de barriles en el cierre de la semana del 28 de enero. En otras palabras, el alza en cuestión fue del 25% en apenas 5 semanas, pasando de mínimos en 5 campañas a máximos históricos para esta altura del año. Para poner un poco más en contexto a este último registro, sólo en 4 semanas se superó a esta cantidad de barriles en existencias y fueron las que correspondieron a abril del 2020, donde la pandemia de COVID-19 había golpeado con mayor fuerza al mercado de los combustibles y los futuros de petróleo más cercanos tuvieron valores negativos por primera vez en la historia.



A pesar de estos condicionantes, los futuros de maíz operados en Chicago aún se encuentran en un rango de precios elevados para los registros de los últimos años, aunque aún se mantiene por debajo de los máximos del año pasado y de los valores históricos de 2012. Una situación similar se da en los valores de la soja donde, si bien los contratos de la oleaginosa se acercaron más a los máximos, también se mantiene una diferencia considerable con los cotizaciones de 10 años atrás.

El alza de precios del gasoil costará más de US$ 100 millones a la producción de granos

Guido D'Angelo – Emilce Terré

A pesar de la menor producción por la sequía, el alza de superficie sembrada redundará en un mayor consumo de gasoil para campaña 21/22. La suba de los precios del combustible dispuesta en este mes impactará sobre la producción y comercialización de granos

El gasoil es un combustible clave para el desarrollo de las sucesivas cosechas de granos que tienen lugar en nuestro país. Este combustible impulsa las maquinarias que realizan la siembra y cosecha de los granos, así como a una porción considerable de la logística de estos en Argentina.

El área sembrada para la campaña 2021/22 espera superar las 38 millones de hectáreas, lo que ha redundado en un mayor consumo de gasoil para la producción de granos, especialmente para las tareas de siembra y laboreo. De este gran total, 27,6 Mha corresponden a cultivos gruesos y 10,4 Mha corresponden a cultivos finos.

Sin embargo, la fuerte sequía que afecta las áreas productivas a lo largo y a lo ancho de la Argentina limitará la producción de granos gruesos. En conjunto, se espera una cosecha argentina 2021/22 de más de 125 millones de toneladas. Este volumen es menor a las casi 128 Mt totalizadas en la campaña anterior.

Consumo total de gasoil que demanda la producción y transporte de granos

Campaña 2021/22 vs 2020/21

Consumo Total de Gasoil Cadena Granaria. Campaña 2021/22	2.088	millones de litros de gas-oil
Consumo Total de Gasoil Cadena Granaria. Campaña 2020/21	2.056	millones de litros de gas-oil
Incremento anual en el consumo de gasoil	32	millones de litros de gas-oil
Incremento anual en el consumo de gasoil (en %)	**1,56%**	**En %**
Producción total de granos estimada para la Campaña 2021/22	125.433.554	toneladas
Producción total de granos Campaña 2020/21	127.971.212	toneladas
Disminución anual en la producción de granos (%)	**-1,98%**	**En %**
Area sembrada estimada para la Campaña 2021/22	38.001.892	Hectáreas
Area sembrada para la Campaña 2020/21	37.272.668	Hectáreas
Incremento en el área sembrada en la campaña 2021/22 (%)	**1,96%**	**En %**

Fuente: Estimación propia de la Dirección de Estudios Económicos @BCRmercados

A pesar de una menor producción, se espera un repunte en el consumo de gasoil por parte de las cadenas productivas de granos, atribuido eminentemente al alza de la superficie sembrada. Este incremento compensa con creces la menor demanda que se espera para el transporte de granos, en vistas de la caída de rindes por la sequía. En este sentido, el impacto económico de la falta de lluvias a los ingresos de los productores ya fue cuantificado en US$ 2.930 millones.

El reciente aumento de precios para los combustibles dispuesto el 1 de Febrero de 2022, del orden del 9%, afectará a la agroindustria en todas las labores que faltan realizar para la campaña 2021/22. Finalizadas las tareas de siembra de todos

los cultivos, aún resta casi la totalidad de la cosecha y el transporte de granos gruesos (soja, maíz, girasol, sorgo, maní y arroz).

De esta manera, considerando el consumo estimado de gasoil de 2.088 millones de litros, las cadenas productoras de granos esperan gastar $ 10.405 millones adicionales por este aumento de precios. Valuado en dólares, representa cerca de US$ 103 millones adicionales que las cadenas agroindustriales tendrán que desembolsar por este aumento.

Consumo total de Gasoil estimado para producción y transporte de granos
Campaña 2021/22

	Sin aumento	Con aumento		Total consumo con aumento	
		Con precio anterior	Con nuevo precio		
Consumo total de gasoil en la producción de granos.	947	478	469		millones de litros
Consumo total de gasoil en el transporte de granos.	1.141	246	895		millones de litros
Consumo Total de Gasoil Cadena Granaria	**2.088**	**725**	**1.363**		**millones de litros**
Precio final del gasoil común (con impuestos) en provincia de Santa Fe (Precio promedio enero 2022)	84,80	84,80	92,43		$ por litro
Valor del Consumo Total de Gasoil Precio final del gasoil con impuestos.	**$ 177.062**	**$ 61.456**	**$ 126.011**	**$ 187.467**	**millones de pesos**
Valor del Consumo Total de Gasoil Cadena Granaria en U$S.	**1.748**	**607**	**1.244**	**1.851**	**millones de U$S**

Fuente: Estimación propia de la Dirección de Estudios Económicos @BCRmercados

A la serie de sucesivos contratiempos climáticos, acompañados de distorsiones de los mercados de granos, se les debe sumar este nuevo incremento de costos. Éste limitará los márgenes agropecuarios en un contexto productivo desfavorable para muchos emprendimientos agropecuarios.

Anexo metodológico

Para el cálculo del consumo de gasoil, se toman todas las estimaciones de superficie sembrada (SS) y producción de la Guía Estratégica para el Agro (GEA) de la Bolsa de Comercio de Rosario. Además de los principales cultivos, como soja, maíz, trigo, girasol y cebada, se consideran otros cultivos que se extienden sobre la Argentina, como sorgo, arroz, centeno, maní, lino, entre otros.

Posteriormente, a través de fuentes especializadas de información se estiman los consumos de gasoil por cultivo y por labor productiva, que sucesivamente se van multiplicando, obteniendo los ratios que muestran el consumo de gasoil por cada cultivo en cada una de las labores productivas (Consumo por cultivo por Labor: CxL), medido en litros de gasoil por hectárea. Multiplicando cada ratio por el total de hectáreas sembradas de cada cultivo, se nos muestra el total de gasoil consumido en la producción de granos.

Consumo de gasoil en el proceso de producción de granos 2021/22

CULTIVO	Superficie Sembrada	*Consumo SIEMBRA*	*Consumo COSECHA*	*Consumo LABOREO*	*Consumo MOVIMIENTOS INTERNOS*	*Consumo TRANSPORTE DE INSUMOS*	*Consumo PRODUCCIÓN DE GRANOS*
	Millones de Ha.	*Millones de litros*	*Millones de litros*	*Millones de litros*	*Millones de litros*	*Millones de litros*	*Millones de litros*
Soja	*7,96*	72,90	*162,00*	81,00	64,80	12,96	**394**
Maíz	*1,10*	35,82	*95,51*	39,80	31,84	6,37	**209**
Trigo	*1,73*	31,05	*69,00*	34,50	27,60	5,52	**168**
Avena	*16,20*	6,30	*14,00*	7,00	5,60	1,12	**34**
Girasol	*6,90*	7,81	*17,35*	8,67	6,94	1,39	**42**
Cebada	*1,30*	5,85	*13,00*	6,50	5,20	1,04	**32**
Sorgo	*0,20*	4,95	*11,00*	5,50	4,40	0,88	**27**
Maní	*0,40*	1,80	*11,50*	2,00	1,60	0,32	**17**
Centeno	*0,65*	2,93	*6,50*	3,25	2,60	0,52	**16**
Arroz	*1,40*	0,90	*3,20*	1,00	0,80	0,16	**6**
Otros	*0,08*	0,36	*0,81*	0,40	0,32	0,06	**2**
TOTAL	***37,92***	***170,66***	***403,86***	***189,62***	***151,70***	***30,34***	**947**

Fuente: Estimación propia de la Dirección de Estudios Económicos @BCRmercados

Con las estimaciones de producción de granos, se establece una proporción de consumo en chacra del 8%. Deducido el uso de granos para autoconsumo, nos queda la Producción Comercial Estimada (PCE). Posteriormente, se estiman las proporciones de la producción que serán transportadas por camión y por ferrocarril.

Se cuantifican distancias aproximadas, en conjunto con los consumos promedio de gasoil por kilómetro y por medio de transporte, lo que nos da un ratio de consumo de gasoil en transporte por tonelada (RT) para los dos medios de transporte utilizados. Para ello se utiliza información proveniente del Sistema Integrado de Información Agropecuaria del MAGyP, además de datos del USDA y Ferrocámara. En conjunto, estos datos nos muestran el total de gasoil consumido en el transporte de granos.

$$\textit{Consumo de gasoil en el transporte de granos} = \sum_{i=Cultivo}^{2021/22} PCE_i * RT$$

Consumo de gasoil en el proceso de producción de granos 2021/22

CULTIVO	Superficie Sembrada	Consumo SIEMBRA	Consumo COSECHA	Consumo LABOREO	Consumo MOVIMIENTOS INTERNOS	Consumo TRANSPORTE DE INSUMOS	Consumo PRODUCCIÓN DE GRANOS
	Millones de Ha.	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros
Soja	16,20	72,90	162,00	81,00	64,80	12,96	394
Maíz	8,64	38,88	103,68	43,20	34,56	6,91	227
Trigo	6,90	31,05	69,00	34,50	27,60	5,52	168
Avena	1,40	6,30	14,00	7,00	5,60	1,12	34
Girasol	2,20	9,90	22,00	11,00	8,80	1,76	53
Cebada	1,95	8,78	19,50	9,75	7,80	1,56	47
Sorgo	1,10	4,95	11,00	5,50	4,40	0,88	27
Mani	0,40	1,80	11,50	2,00	1,60	0,32	17
Centeno	0,65	2,93	6,50	3,25	2,60	0,52	16
Arroz	0,20	0,90	3,20	1,00	0,80	0,16	6
Otros	0,02	0,36	0,81	0,40	0,32	0,06	2
TOTAL	39,66	178,74	423,19	198,60	158,88	31,78	991

Fuente: Estimación propia de la Dirección de Estudios Económicos @BCRmercados

Finalmente, el consumo total del gasoil se calcula sumando el consumo en producción y el consumo en transporte. Asimismo, este consumo total es valorizado con datos de la Secretaría de Energía. Para la valorización en dólares del consumo se utiliza la cotización compradora promedio de los últimos tres meses del Banco de la Nación Argentina. Amerita destacar que el presente análisis excluye el consumo de gasoil para los procesos de industrialización de cultivos. Asimismo, las áreas sembradas y producciones estimadas no incluyen cultivos industriales, como el algodón y los porotos.

Para la estimación puntual que es publicada el día de la fecha, se atribuyó el consumo de gasoil pendiente a los granos gruesos. Se consideraron como pendientes la totalidad de las labores de cosecha (con excepción del girasol, que al 03/02/2022 dispone del 19% de su superficie ya cosechada, de acuerdo con datos de MAGyP, tomándose el 81% restante como pendiente de cosecha) y de transporte de las producciones estimadas de granos gruesos.

Situación climática: Sin pasto y sin grano, el impacto en el nivel de oferta será inevitable

ROSGAN

Enero ha sido un mes sin precedentes. La falta de lluvias y la ola de extremo calor afectó sin excepción a todo el territorio nacional.

El mapa actual ha pasado de una sequía uniforme en todo el territorio a mostrar excesos hídricos en una amplia zona del oeste ganadero (Buenos Aires, Sur de Córdoba, Este de La Pampa) así como en sectores del centro de Entre Ríos, e incluso en NOA, con copiosas lluvias registradas la semana pasada que, además de los anegamientos de campos, han provocados severos daños en caminos y puentes carreteros.

Mientras tanto, la falta de lluvias significativas sigue golpeando a gran parte del NEA, que apenas ha recibido incipientes lluvias hacia fines de la semana pasada, sobre un área fuertemente afectada no solo por seca sino, incluso, por incendios de campos.



Desde el punto de vista climático, el cambio atmosférico que se dio en la segunda quincena de enero, habría quebrado este patrón. Sin embargo, el daño sobre las ganaderías está hecho y se verá reflejado en los meses venideros, tanto en el mediano como en el largo plazo.

En este sentido, por cada punto que se pierda en la preñez, sobre el actual stock de vacas, implica unos 230 mil terneros menos. En la última gran seca del 2008/09, se perdieron 2 puntos en la tasa de procreo por dos años seguidos, en total unos 2,8 millones de terneros menos y cerca de 3,2 millones de vacas menos en stock, partiendo de los datos a diciembre de 2007 a diciembre de 2009. En concreto, el saldo que dejen estos servicios y pariciones 2022, recién se verá plasmado en una menor oferta de ganado en el 2023, pero la caída sin lugar a dudas es inevitable.

Ahora bien, en el corto plazo, como sucede en todas las secas, muy probablemente se verá un mayor volumen de oferta; más invernada liviana y más vaca flaca saliendo de los campos.

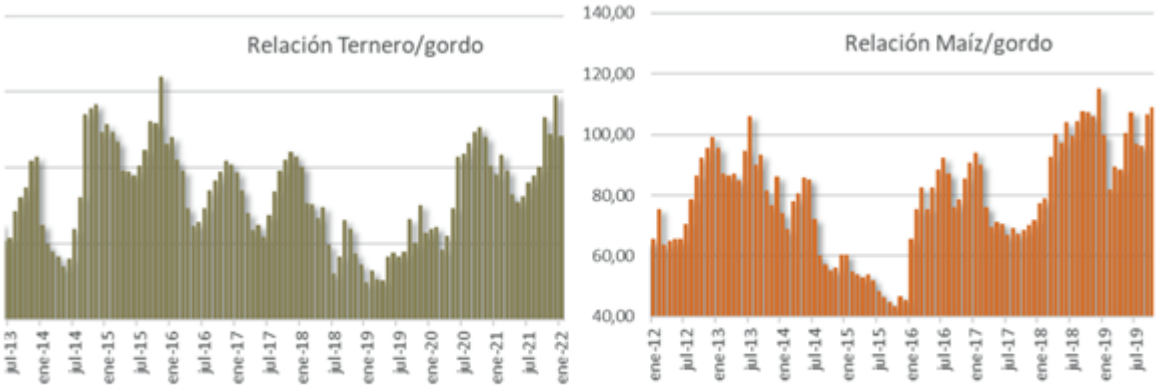
En el caso de la vaca, este año, encuentra un mercado de exportación liberado y ávido por hacerse de esta mercadería, luego del fuerte golpe sufrido el año pasado en plena salida pre invernal. En efecto, luego de los anuncios de liberación de exportaciones para esta categoría, la famosa "vaca china" aumentó un 13% en tan solo un mes mientras que los toros -la otra categoría liberada-, lo hizo en más de un 30%, en términos corrientes.

Distinto es el caso de la invernada donde su canal de comercialización depende básicamente de la tónica que presente el mercado interno, así como de la capacidad de recepción tanto de invernadores como de feedloteros. Aquí, la diferencia la marcará la velocidad de salida de esa hacienda de los campos de cría.

Enero ha tomado por sorpresa a muchos criadores y no ha dada demasiado margen de reacción. Es probable que, a partir de febrero, las zonas más afectadas -especialmente aquellas que necesitan imperiosamente aliviar a las vacas en lactancia- comiencen a desprenderse anticipadamente de los terneros. Si bien parte de esta oferta ya se ha estado viendo en las últimas semanas, febrero y marzo deberían ser los meses clave para este tipo de movimientos. En este sentido, si la zafra se da de manera anticipada, difícilmente encuentre al invernador en una posición de compra holgada. Los campos, aun los que recibieron lluvias, necesitan recuperarse para recibir nuevas cargas. En cambio, si la salida se produce de manera más lenta, tal como se viene registrando en los últimos años, es probable que este termine siendo el año del invernador.

Sucede que el *feedlot*, tiene por delante nuevamente un año muy adverso en materia de costos de alimentación.

Si bien la invernada ha bajado un escalón respecto de los valores pagados a fin de año (como referencia, el ternero Rosgan pasó de valer $331 en diciembre a $309 en el último remate de enero) y, bajo el actual escenario, probablemente pueda reponer tempranamente a valores muy acomodados, el precio del grano, pero fundamentalmente la disponibilidad del mismo, serán las principales limitantes que enfrentará el *feedlot* este año.



Principales relaciones Insumo-producto para el feedlot.

De acuerdo a las estimaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario, en el último mes, la producción de maíz esperada para este año, habría perdido unos 8 millones de toneladas a causa de la seca, pasando de 56 a 48 millones de toneladas; esto es, más de dos tercios de lo que anualmente consume como forraje toda la cadena animal en Argentina. Es decir que, más allá del precio, físicamente habrá una limitante para hacerse del insumo.

Hoy el *feedlot*, si bien ha logrado reponer más hacienda durante diciembre y en enero siguió trabajando con buenos índices de ocupación, los números continúan siendo negativos. De acuerdo con los cálculos publicados por la CAF (Cámara Argentina de *Feedlot*), con un maíz a $23.000, a inicios de enero el *feedlot* perdía en promedio $4.600 por animal engordado, aun manteniendo una relación de compraventa de 1,20, con un ternero a $300 y un gordo a $250 el kilo. Hoy, con similar relación de compraventa pero con un maíz que ya escala a los $24.500 por tonelada, el margen del *feedlot* se deteriora a casi $6.000 por animal engordado. En tanto, el término ya marca para el maíz marzo-abril referencias en pesos, superiores a los $26.000 y en suba.

Aun a valores actuales, el precio del gordo debería corregir entre un 8% y un 10% para nivelar los números, antes de impuestos. Pero bien sabemos que, para que haya un repunte en el precio del gordo, también debe haber una mejora en poder de compra del ciudadano, algo poco probable en el actual contexto. Si bien estacionalmente, durante la segunda mitad de febrero y comienzos de marzo, todos los años suele darse un mayor pulso de demanda, con el regreso de la gente a las ciudades, este efecto viene moderándose en los últimos años, también por cierto adelantamiento de las correcciones de precios hacia fin de año.

En definitiva, los efectos de esta sequía muy probablemente se vean relativizados en el corto plazo dada la mayor oferta que suele generarse ante la necesidad de salida de la hacienda de los campos. No será llamativo ver en los próximos meses, mayor oferta de vacas -favorecida por una demanda de exportación liberada- y también una oferta anticipada de terneros livianos que permitiría abastecer rápidamente el mercado interno pero que luego, inevitablemente, generará un bache de oferta más adelante. A su vez, el impacto productivo que esto generará sobre las pariciones 2022, recién se verá plasmado en la oferta de ganado del próximo ciclo.

En concreto, el 2022 muy probablemente termine dejando como saldo un menor volumen de producción de carne por animal en stock debido a la salida de invernadas más livianas y a la dificultad para terminar debidamente esos animales, mientras que el 2023, la limitante vendrá dada directamente por una menor disponibilidad de hacienda para engorde.

En conclusión, la combinación de ambos factores ya nos está anticipando un escenario de oferta restringida para, al menos, los próximos dos ciclos.

Monitor de Commodities

Monitor de *Commodities* Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario — 03/02/22

Plaza/Producto	Entrega	3/2/22	27/1/22	3/2/21	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR			$/t			
Trigo	Disp.	25.230	25.400	19.050	-0,7%	32,4%
Maíz	Disp.	24.300	24.400	17.700	-0,4%	37,3%
Girasol	Disp.	52.560	50.900	40.295	3,3%	30,4%
Soja	Disp.	42.570	40.900	29.170	4,1%	45,9%
Sorgo	Disp.	22.600	22.000	18.850	2,7%	19,9%
FUTUROS MATBA nueva campaña			U$S/t			
Trigo	dic-22	227,5	227,0	197,5	0,2%	15,2%
Maíz	abr-22	229,5	226,5	208,0	1,3%	10,3%
Soja	may-22	390,5	371,0	325,1	5,3%	20,1%

* 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 — 03/02/22

Producto	Posición	3/2/22	27/1/22	2/2/21	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA			U$S/t			
Trigo SRW	Disp.	276,2	285,5	236,9	-3,2%	16,6%
Trigo HRW	Disp.	282,6	291,6	227,4	-3,1%	24,2%
Maíz	Disp.	242,8	246,2	213,8	-1,4%	13,6%
Soja	Disp.	567,4	532,2	497,8	6,6%	14,0%
Harina de soja	Disp.	481,8	446,1	471,8	8,0%	2,1%
Aceite de soja	Disp.	1449,5	1418,4	977,1	2,2%	48,4%
ENTREGA A COSECHA			U$S/t			
Trigo SRW	Jul '22	276,4	190,8	176,9	44,9%	56,2%
Trigo HRW	Jul'22	284,7	161,3	172,4	76,5%	65,1%
Maíz	Sep'22	228,2	134,8	132,7	69,3%	72,0%
Soja	Sep'22	526,6	343,1	319,9	53,5%	64,6%
Harina de soja	Sep'22	449,0	327,8	341,0	37,0%	31,6%
Aceite de soja	Sep'22	1398,6	683,6	625,9	104,6%	123,5%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,34	2,16	2,33	8,1%	0,4%
Soja/maíz	Nueva	2,31	2,54	2,41	-9,3%	-4,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,14	1,16	1,11	-1,9%	2,7%
Harina soja/soja	Disp.	0,85	0,84	0,95	1,3%	-10,4%
Harina soja/maíz	Disp.	1,98	1,81	2,21	9,5%	-10,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,41	0,42	0,32	-3,2%	26,8%

Panel de Capitales

Mercado de Capitales Argentino

03/02/22

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Intera-nual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	88.091,28	2,47	76,69	5,50					
Aluar	$ 93,30	5,07	95,71	0,32	0,50	0,62	25,20	15,07	347.570
Frances	$ 234,95	4,42	66,04	4,75	1,30	1,01	8,03	7,25	122.574
Macro	$ 311,45	3,68	50,10	8,29	1,22	1,01	8,18	7,25	372.560
Byma	$ 1.117,50	3,95	87,35	7,45	0,81	0,60	-	13,62	14.539
Central Puerto	$ 71,70	8,80	103,40	10,99	1,13	0,49	-	-	609.770
Comercial del Plata	$ 6,36	3,41	148,42	-0,78	1,06	0,84	10,21	8,02	1.558.499
Cresud	$ 110,55	-0,05	39,18	12,40	0,71	0,61	-	-	105.715
Cablevision Ho	$ 633,00	15,51	80,60	5,41	0,91	0,84	-	8,02	18.306
Edenor	$ 66,05	24,62	133,81	15,78	1,06	0,53	-	-	303.427
Grupo Galicia	$ 204,80	2,53	74,58	4,84	1,40	1,01	11,13	7,25	1.631.797
Holcim Arg S.A	$ 168,00	3,07	57,77	-1,90	1,09	1,09	10,16	5,08	13.588
Loma Negra	$ 271,95	2,91	63,78	-0,09	0,91	-	-	-	150.423
Mirgor	$ 3.581,00	3,42	143,20	-7,77	0,84	0,84	61,33	61,33	12.105
Pampa Energia	$ 172,95	-0,72	115,92	4,06	0,89	0,84	6,49	8,02	381.995
Richmond	$ 248,75	11,67	109,05	12,05		-	-	-	10.313
Grupo Supervielle	$ 82,00	1,55	53,19	0,61	1,33	-	49,31	-	271.206
Telecom	$ 228,10	2,29	11,32	12,75	0,61	0,61	-	-	93.805
Tran Gas Norte	$ 97,00	21,86	129,86	3,19	1,35	1,11	-	8,36	375.576
Tran Gas del S	$ 213,50	1,72	38,01	17,89	0,87	1,11	16,72	8,36	108.505
Transener	$ 57,50	16,75	108,71	6,28	1,18	1,18	-	-	615.541
Ternium Arg	$ 123,50	-1,59	151,53	-1,00	0,74	0,62	4,95	15,07	567.271

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

03/02/22

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo vencimiento
BONOS CANJE 2005					
PAR Ley Arg. (PARP)	1.633	-6,3%	7,1%	9,85	31/3/2022
Disc. Ley arg (DICP)	3.500	1,4%	5,8%	5,60	30/6/2022
Cuasipar $ Ley Arg. (CUAP)	2.460	0,1%	6,7%	12,30	30/6/2022
BONOS CANJE 2010					
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.640	0,4%	7,1%	9,86	31/3/2022
Disc. Ley arg (DIP0)	3.470	1,6%	5,9%	5,59	30/6/2022
BONOS CANJE 2020					
Bonar Step-Up 2029	6.974	2,6%	28,7%	3,90	9/7/2022
Bonar Step-Up 2030	6.579	2,6%	28,2%	4,07	9/7/2022
Bonar Step-Up 2035	6.440	1,6%	20,2%	6,90	9/7/2022
Bonar Step-Up 2038	7.320	1,8%	21,6%	5,66	9/7/2022
Global Step-Up 2029	7.600	3,8%	26,2%	3,98	9/7/2022
Global Step-Up 2030	7.410	3,3%	24,9%	4,20	9/7/2022
Global Step-Up 2035	6.736	1,4%	19,5%	7,00	9/7/2022
Global Step-Up 2038	8.155	1,3%	19,6%	5,92	9/7/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONTE Oct - 2023	69,0	1,1%	55,8%	1,10	17-Abr-22
BONTE Oct - 2026	44,4	-0,2%	55,8%	1,93	18-Abr-22
BOCON 8° - BADLAR	48,2	1,3%	46,4%	0,38	4-Abr-22
BONTE BADLAR 2023 5.25%	101	-7,4%	48,5%	0,77	6/5/2022
BONCER 2023	481,0	1,3%	- 0.22%	1,05	6/3/2022
BOCON 6° 2%	760,0	1,5%	- 2.38%	1,08	15/2/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONAR 2022 - BADLAR+200	103,4	0,6%	46,8%	0,14	4-Abr-22

**** Corte de Cupón durante la semana.***

Mercado Accionario Internacional

03/02/22

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	35.111,16	2,78%	14,28%	-3,38%	36.952,65
S&P 500	4.477,44	3,49%	16,90%	-6,06%	4.818,62
Nasdaq 100	14.501,11	3,56%	8,20%	-11,15%	16.764,86
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.534,09	0,91%	15,84%	2,02%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	15.140,44	-1,18%	7,67%	-4,70%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.584,60	-0,30%	5,68%	-1,49%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.952,00	-0,20%	23,96%	-2,81%	7.384,86
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	111.261,59	-0,58%	-6,71%	6,14%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.361,44	0,00%	-3,86%	-7,65%	6.124

Termómetro Macro



Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)					03/02/22
Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	11,9	11,9	-10,2	
EMAE /1 (var. % a/a)	nov-21	9,3	6,7	-3,4	
EMI /2 (var. % a/a)	nov-21	16,3	17,0	-8,6	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	dic-21	3,8	2,5	4,0	
Básicos al Productor (var. % m/m)	dic-21	2,6	3,0	4,6	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	dic-21	1,5	2,1	3,4	46,4
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	III Trimestre	46,7	45,9	42,3	4,4
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	42,9	41,5	37,4	5,5
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	8,2	9,6	11,7	-3,5
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	12,2	12,4	13,4	-1,2
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u$s)	dic-21	6.587	6.191	3.544	85,9%
Importaciones (MM u$s)	dic-21	6.216	5.767	3.908	59,1%
Saldo Balanza Comercial (MM u$s)	dic-21	371	424	-364	-201,9%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.