



 Commodities

Agenda para potenciar el crecimiento de la cadena de valor del maíz en Argentina

Desiré Sigauco - Patricia Bergero - Julio Calzada

En la presente nota se intenta delinear cuales serían los temas de agenda más relevantes para los próximos años. Hemos incluido diversos temas: logística, transporte, aumento de rendimientos, fertilizantes, almacenaje, biocombustibles, etc.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Termómetro Macro

Panel de Capitales

 Economía

Aporte del maíz a la economía argentina

Desiré Sigauco - Emilce Terré

En los últimos 20 años Argentina duplicó el área sembrada con maíz, que hoy vuelve a ser la cosecha más voluminosa. El sólido perfil exportador de la cadena permite esperar que en 2022 ésta represente el 13% del valor exportado por Argentina.

 Commodities

¿Cuánto puede aprovechar Argentina la suba internacional de los precios del maíz?

Federico Di Yenno - Emilce Terré

Con ventas externas por el 90% del volumen de equilibrio no pueden registrarse nuevos negocios de exportación. De continuar así, el país no podría aprovechar la coyuntura para ingresar más dólares. En la plaza local, oportunidades de negocios acotadas.

 Commodities

Precios y márgenes del productor en la campaña de maíz 2021/22

Florencia Poeta - Javier Treboux - Julio Calzada

Con rendimientos más bajos en 10 años en zona núcleo, y con precios a cosecha más altos en la historia, la campaña 21/22 deja sentimientos encontrados. La volatilidad en los precios de los insumos afectó los márgenes de rentabilidad de forma determinante.

 Commodities

Balance regional del maíz campaña 2021/22

Alberto Lugones - Emilce Terré

La campaña de maíz que acaba de comenzar arroja números que se alejan negativamente del ciclo pasado. La producción de la Región Norte tendría pérdidas del 10,5%, mientras que el centro disminuiría su producción en un 9,6%.





 Commodities

Bioetanol: de la recuperación a la incertidumbre

Bruno Ferrari – Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

La producción de bioetanol en base a maíz se recuperó en el 2021 y cerró con un crecimiento del 26% respecto del 2020. Sin embargo, la suba en los costos y la incertidumbre en cuanto a las políticas ponen en jaque al sector.

 Transporte

Logística de transporte del maíz en Argentina

Guido D'Angelo – Pablo Ybañez – Emilce Terré

El Up River sigue cumpliendo un rol preponderante en la exportación del maíz argentino hacia el mundo. Para llegar al puerto, cada grano de maíz espera recorrer un promedio de 343 kilómetros a nivel país.

 Economía

Las exportaciones de maíz participan en el Fideicomiso para Harina de Trigo y Fideos Secos

Tomás Rodríguez Zurro – Patricia Bergero – Julio Calzada

El 4 de marzo, el Gobierno Nacional puso en marcha, a través de la Resolución Conjunta 3/2002 del Ministerio de Desarrollo Productivo y MAGYP, un fideicomiso para asegurar un precio estable para dos productos Harina de Trigo Pan tipo 000 y Fideos secos.





Agenda para potenciar el crecimiento de la cadena de valor del maíz en Argentina

Desiré Sigauco - Patricia Bergero - Julio Calzada

En la presente nota se intenta delinear cuales serían los temas de agenda más relevantes para los próximos años. Hemos incluido diversos temas: logística, transporte, aumento de rendimientos, fertilizantes, almacenaje, biocombustibles, etc.

La cadena de valor del maíz cuenta con un gran potencial de crecimiento en Argentina. En la presente nota se intenta delinear cuales serían los temas de agenda más relevantes para los próximos años. Hemos incluido diversos temas: logística, transporte, aumento de rendimientos, fertilizantes, almacenaje, biocombustibles, etc.

Agradecemos la información proporcionada por el señor Julián Martínez Quijano de MAIZAR, la cual nos resultó de gran utilidad. De todos modos, la responsabilidad de la presente nota le corresponde en forma exclusiva a los autores.

1. Aumento del potencial de rendimientos en maíz

Argentina cuenta con un buen potencial productivo agrícola a través de la elevación de sus rindes por unidad de superficie. Aunque el aumento del potencial de rendimiento es una de las formas de escalar en productividad, siempre existe la posibilidad de cerrar la brecha entre el rendimiento potencial (en este caso, el potencial de rinde limitado por la disponibilidad de agua) y el efectivamente logrado. El rendimiento potencial se basa en la explotación plena de las tecnologías que están disponibles para el productor en la actualidad.

La brecha en el rinde ha sido considerada como una proximidad de la producción real inexplorada¹ sobre la tierra bajo cultivo existente. Trabajos del año 2015² calculaban que la brecha de rinde podía estimarse en 41% en trigo y maíz y del 32% en soja, sin recurrir a la expansión del área. Con el crecimiento de la producción de maíz en Argentina en los últimos años seguramente esta brecha pudo haberse reducido, pero hay indicios de que existen variables sobre las cuales se puede seguir trabajando para elevar la cosecha de maíz. Entre ellas se encuentran las prácticas en fertilización, las mediciones de agua en suelo en época de siembra para un manejo más ajustado, el mayor y mejor uso de pronósticos climáticos, etc.

2. Requerimientos de Infraestructura para el desarrollo de la cadena de valor del maíz:

* **Mejoras logísticas fomentando el transporte multimodal en la cadena de valor del cereal:** se requiere avanzar en un plan logístico integral y multimodal consolidando los avances que se vienen ejecutando en el rubro ferroviario (FFCC





Belgrano Cargas con la producción del norte del país en el ramal Joaquín V. Gonzalez- Avia Terai- Gran Rosario), fortaleciendo el transporte camionero e incluyendo la pronta licitación internacional del dragado y balizamiento de la Hidrovía Paraná- Paraguay en el tramo comprendido entre el kilómetro 1238 del Río Paraná, punto denominado Confluencia, hasta la Zona de Aguas Profundas Naturales, en el Río de la Plata exterior.

- * **Transporte fluvial de cabotaje de maíz:** Es importante aumentar el traslado de maíz por el Río Paraná mediante el uso de barcazas desde el norte del país hasta el Gran Rosario. Esto permitirá disminuir los costos de transporte y logística hasta las terminales portuarias de exportación. En la actualidad el transporte de mercadería en este tramo oscila anualmente entre 600.000 y 800.000 tn, de los cuales aproximadamente el 60% es maíz (Ver cuadro adjunto). Es posible aumentar las cantidades transportadas en los próximos años con una firme política de incentivos a este medio de transporte.
- * **Mejoras y mantenimiento de autopistas y rutas:** una infraestructura vial en buenas condiciones es esencial para reducir la disparidad de oportunidades competitivas entre productores de maíz y entre empresas ubicadas en lugares alejados de los centros de demanda y aquellas localizadas a menor distancia. Obras fundamentales son la construcción de la autopista de la Ruta Nacional 34 en el tramo Ruta Nacional 19- Gran Rosario, la Ruta Nacional A012, la autopista de la Ruta Nacional 33 desde Rufino a Rosario y los accesos a las terminales portuarias y fábricas del gran Rosario.
- * **Mejoramiento de caminos rurales:** Argentina cuenta con 400 mil km de caminos rurales, donde 270 mil están localizados en Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos y la Pampa. Se requiere una urgente intervención debido a que existen caminos sin conservación, severas erosiones, cortes cada vez más prolongados, camiones sin completar carga para no encajarse, costos elevados de transporte.
- * **Almacenaje:** resulta necesario promover líneas de crédito e incentivos específicos fiscales para que más productores puedan construir silos fijos en sus campos, como así también las inversiones en bienes de capital de los acopios cooperativos y privados.

3. Requerimientos de gasoductos y otras medidas para incrementar la producción local de fertilizantes para el desarrollo de la cadena de valor del maíz:

• Aumento en la capacidad instalada en la Planta de Profértil

Resulta necesario concretar la duplicación de la capacidad teórica de producción actual de la planta de Profértil ubicada en Bahía Blanca, que hoy produce cerca de 1,2 millones de toneladas (t) anuales de urea. Especialistas indican que podría llegar a ser el primer gran proyecto petroquímico en el país en casi 20 años. Una obra de esas características generaría la creación de más de 1500 puestos de trabajos directos e indirectos. La planta de urea de Profértil tendría un consumo de 2,5 millones de metros cúbicos diarios (MMm³/día) de gas. La ampliación de las instalaciones estaría planificada desde su diseño inicial, pero nunca logró materializarse por una limitante física-económica: la falta de materia prima (gas) a precios competitivos. La explotación comercial del gas de Vaca Muerta y la posible construcción del Gasoducto Néstor Kirchner le abre ahora la puerta a la superación de este obstáculo.



**Principales plantas de fertilizantes en Argentina**

Año apertura	Compañía	Productos	Capacidad de producción anual (en toneladas)	Localización
2001	Profertil	Urea	1,200,000	Bahía Blanca, Buenos Aires
2004	Bunge	Tiosulfato de amonio (TSA)	140,000	Campana, Buenos Aires
2006	TFA	Superfosfato simple	240,000	Puerto General San Martín, Santa Fe
2008	Bunge	Superfosfato simple	180,000	Ramallo, Buenos Aires

Fuente: @BCRmercados en base a datos de Fertilizar

* Sanción del proyecto de Ley del Régimen de Fomento al Desarrollo Agroindustrial Federal, Inclusivo, Sustentable y Exportador impulsado en el CAA en lo concerniente a la promoción de fertilizantes

Para fomentar la adopción de tecnología y promover la nutrición de los suelos, resulta importante la sanción de dicha ley y una correcta reglamentación posterior. La misma establece que los productores de maíz que adquieran fertilizantes o semillas podrían recibir un certificado de crédito fiscal intransferible cuyo importe se determinaría de la siguiente forma:

a) Se aplica la alícuota del impuesto a las ganancias sobre el 50% de los gastos correspondientes a fertilizantes orgánicos e inorgánicos, insumos -incluso los biológicos,

b) Ese importe no debe superar el 50 % del impuesto a las ganancias a pagar por el contribuyente.

* Necesidad que el Banco Central de la República Argentina priorice la asignación de divisas del Mercado Unico y libre de cambios (MULC) a la importación de fertilizantes.

La capacidad instalada a nivel nacional de fertilizantes no alcanza para abastecer la demanda doméstica, por lo que una gran proporción de estos insumos se importa junto con materias primas como la roca fosfórica. En el 2021, Argentina consumió 5,6 Mt de fertilizantes, de los cuales 4,5 Mt fueron importados y 1,1 Mt fabricados en el país. Las importaciones en dicho año ascendieron a US\$ 2.200 millones, siendo los productos más adquiridos en el exterior Urea, Fosfato Monoamónico (MAP) y Fosfato diamónico (DAP).

Las potenciales limitaciones a las importaciones de fertilizantes por falta de dólares podrían generar caídas en la producción agrícola por baja en los rendimientos unitarios, impactando negativamente en las actividades agroindustriales. Los dos cultivos de mayor fertilización son el maíz y el trigo. Solamente en trigo y maíz se estima que se generarían bajas de exportaciones por un valor de entre US\$ 3.300 y US\$ 4.500 millones, de acuerdo con un reciente estudio de la Bolsa de Comercio de Rosario.

4. Fomento al Bioetanol de maíz

Se necesita volver a poner a los biocombustibles en la agenda y no discriminar al sector del bioetanol de maíz en cuanto al corte obligatorio o fijaciones de precios "no convenientes". Existen 5 plantas destinadas a la producción de etanol de



maíz, con cerca de 2000 empleos directos. Esta industria es una de las que más valor le agrega al maíz, ya que de ese procesamiento surge también alimento para el ganado y producción de CO2 renovable destinado a las bebidas gaseosas; en un ejemplo acabado de bioeconomía circular. Como hechos positivos, ACA Villa María estaría aumentando su capacidad de producción a 90.000 m3 en una muestra de la pujanza de este sector.

Por tal motivo resulta necesario que en el decreto reglamentario de la nueva ley de biocombustibles se establezca lo siguiente:

- Que el E12 sea un corte mínimo y obligatorio del 12%. Que el corte del etanol de maíz no baje de 6% a 3%. Básicamente, se pide que el etanol de maíz quede fijo en el 6% por decreto reglamentario al igual que el de caña de azúcar.
- Que haya una fórmula de precios para el bioetanol que asegure cubrir los costos con una óptima y justa rentabilidad.

5. Desafíos económicos y eliminación de barreras al comercio para lograr mayor competitividad en la cadena de maíz

Cupos (Volúmenes de equilibrio) y cierres temporales de exportación: este tipo de medidas no son convenientes. Afectan a los eslabones de la cadena y conducen a que se retraigan las inversiones en el cultivo. Argentina necesita que se incremente la producción y la condición necesaria para ello es que el productor perciba las condiciones de mercados transparentes, precios que surjan del libre juego de oferta y demanda y sin interferencias para poder vislumbrar cuáles son las necesidades de los consumidores y comercializar su mercadería.

Reducir la presión tributaria: se aboga por una reforma tributaria que contemple una menor alícuota de impuesto a las ganancias (hoy promedia el 30%), bajas del impuesto a los bienes personales, ingresos brutos sobre insumos, reducción de la tasa vial en numerosas jurisdicciones, etc. Estas medidas potenciarán la rentabilidad de las empresas del sector y de los productores, promoviendo la inversión.

Deuda externa: es clave llegar a un acuerdo con el FMI para refinanciar la deuda pública externa de la República Argentina y posteriormente la deuda con el Club de París. El país necesita crecer, obtener financiamiento internacional para sus empresas, aumentar las inversiones extranjeras directas y estabilizar su economía.

* **Combatir la inflación:** las elevadas tasas de aumento general de precios en Argentina desalientan las inversiones dentro del sector.

* **Unificar el tipo de cambio:** en el marco del actual control de cambios, lo ideal sería que se vaya reduciendo la brecha actual del dólar oficial con los dólares financieros (MEP y Contado con Liquidación).

* **Necesidad de un financiamiento a tasas razonables tanto en pesos como dólares** para productores de maíz y emprendimientos que fomenten la industrialización del cereal.

* **No aprobación a la instrumentación de Fideicomisos en cualquiera de los productos agroindustriales.** La Bolsa de Comercio de Rosario ha expresado su "no aprobación" a las propuestas de constitución de fideicomisos en cualquiera de los productos agroindustriales por considerar lo siguiente:

a) Que no brindarán una solución efectiva al problema del aumento generalizado y sostenido de los precios de los alimentos que sufre nuestro país.

b) Que generan interferencia en el normal funcionamiento de los mercados institucionalizados de granos afectando a la





formación de precios de referencia

c) Que van en dirección contraria a la necesidad de contar con reglas claras, previsibles y de largo plazo que alienten la inversión.

d) Que terminarán ocasionando un costo adicional a la producción, que, además, debe afrontar una situación de escasez hídrica extrema que está generando graves perjuicios, perjuicios que llevaron a diversas provincias a declarar la emergencia y/o desastre agropecuario, como es el caso de Santa Fe.

f) Que sus efectos serán negativos en el mediano plazo para la producción, la exportación y la generación de divisas.

* **Seguro agrícola multirriesgo:** la posibilidad de contar con un seguro agropecuario de estas características redundaría en beneficio de todas las partes involucradas. El agricultor dispondría de un instrumento de gestión profesional para asegurar su situación de riesgo individual. El Estado lograría estabilidad en el sector agrario y dispondría de apoyo para afrontar los desafíos del cambio climático. Y el sector asegurador se implicaría a largo plazo con la perspectiva de mostrar su importante contribución a la previsibilidad.

^{/1} Cassman, K.G. et al., 2003. Lobell, D.B. et al., 2009.

^{/2} Aramburu Merlos, F. et al., 2015. *Potential for crop production increase in Argentina through closure of existing yield gaps.* Field Crop Research 184, 145-154.





Economía

Aporte del maíz a la economía argentina

Desiré Sigaudó – Emilce Terré

En los últimos 20 años Argentina duplicó el área sembrada con maíz, que hoy vuelve a ser la cosecha más voluminosa. El sólido perfil exportador de la cadena permite esperar que en 2022 ésta represente el 13% del valor exportado por Argentina.

El maíz es, sin lugar a duda, uno de los cultivos con mayor historia en nuestra tierra. El cereal fue domesticado por pueblos nativos del actual México hace alrededor de 10.000 años. En un primer momento, era destinado a usos medicinales y con el transcurso del tiempo las distintas civilizaciones americanas comenzaron a preparar con él alimentos y bebidas. Durante el período colonial hispánico, en el Virreinato del Río de la Plata, el maíz cobró mayor importancia como alimento complementario a la carne. Mientras que, en Argentina, el maíz comenzó a cultivarse con fines comerciales ya a fines del siglo XIX.

Ya en tiempos más recientes, el maíz -junto con el trigo- se convirtió en la cosecha más voluminosa de Argentina. Sin embargo, en la campaña 1987/88 la cosecha de soja superó por primera vez las producciones obtenidas individualmente tanto por el maíz como por el trigo. Más aún, en el ciclo 2001/02 la oleaginosa cosechada superó por primera vez las cosechas combinadas de maíz y trigo, opacando el dominio de los cereales.

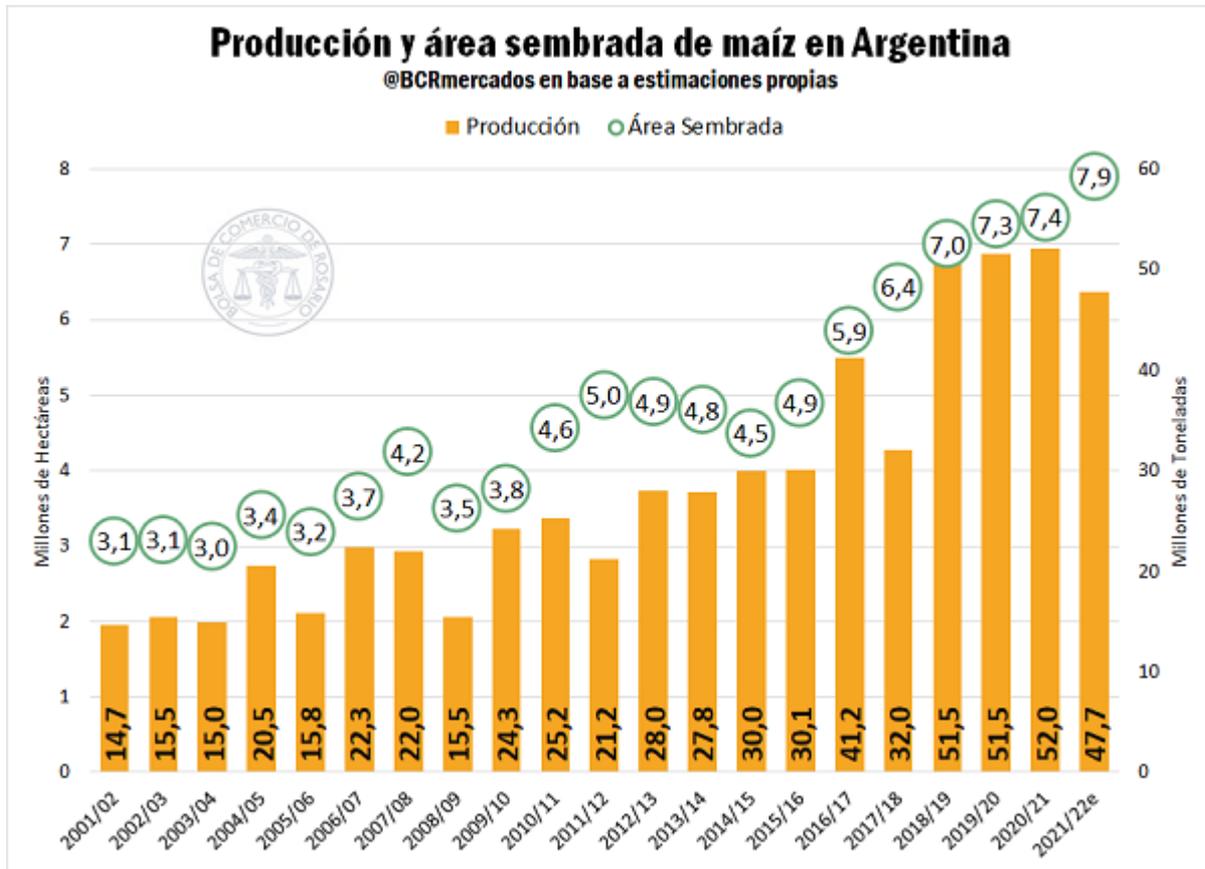
Durante 32 campañas, que van desde 1987/88 hasta 2018/19, la cosecha de maíz se mantuvo en el segundo lugar en términos de volumen, siempre detrás de la soja. Pero actualmente, por tercer ciclo consecutivo, el maíz recuperó el trono productivo en Argentina consolidándose como la cosecha de mayor volumen que levanta el país.

A su vez, la cadena del maíz juega un rol determinante en la economía argentina y su importancia se refleja en una serie de indicadores económicos como agregado de valor, contribución tributaria, inversión, empleo y generación de divisas, algunos de los cuales se analizan en el presente artículo.

Producción y área sembrada

La última primavera, los agricultores argentinos cubrieron 7,9 M ha con maíz, la superficie cultivada más grande que se tiene en registros para el cereal. Lamentablemente, en 2021/22 una nueva sequía coartó el potencial de esta gran apuesta productiva, limitando los rindes de los maíces tempranos inicialmente. A pesar de las condiciones climáticas adversas, se espera una cosecha 2021/22 de 47,7 Mt, que, de materializarse, sería la cuarta mejor en la historia. Dicha estimación conlleva una caída del 8% respecto del resultado 2020/21, equivalente a 4,3 Mt menos.





Tal como puede observarse en el gráfico, en los últimos 20 años, el maíz ha más que duplicado su superficie en Argentina. En 2021/22, de 7,9 M ha cubiertas con maíz, Córdoba sembró el 34%, Buenos Aires el 26%, Santa Fe el 13%, Entre Ríos el 6% y La Pampa el 4%.

Comercio exterior

El mercado internacional, que compra maíz para la producción de alimentos, es la principal fuente de demanda para el cereal argentino. Mientras que las industrias alimenticias y energéticas locales consumen un 30% de lo cosechado en el país, el 70% restante es comercializado como grano en mercados externos. El claro perfil exportador de la cadena tiene su razón de ser en una extraordinaria capacidad productiva local que se combina con una demanda doméstica de las industrias cárnicas y de biocombustibles relativamente menor.

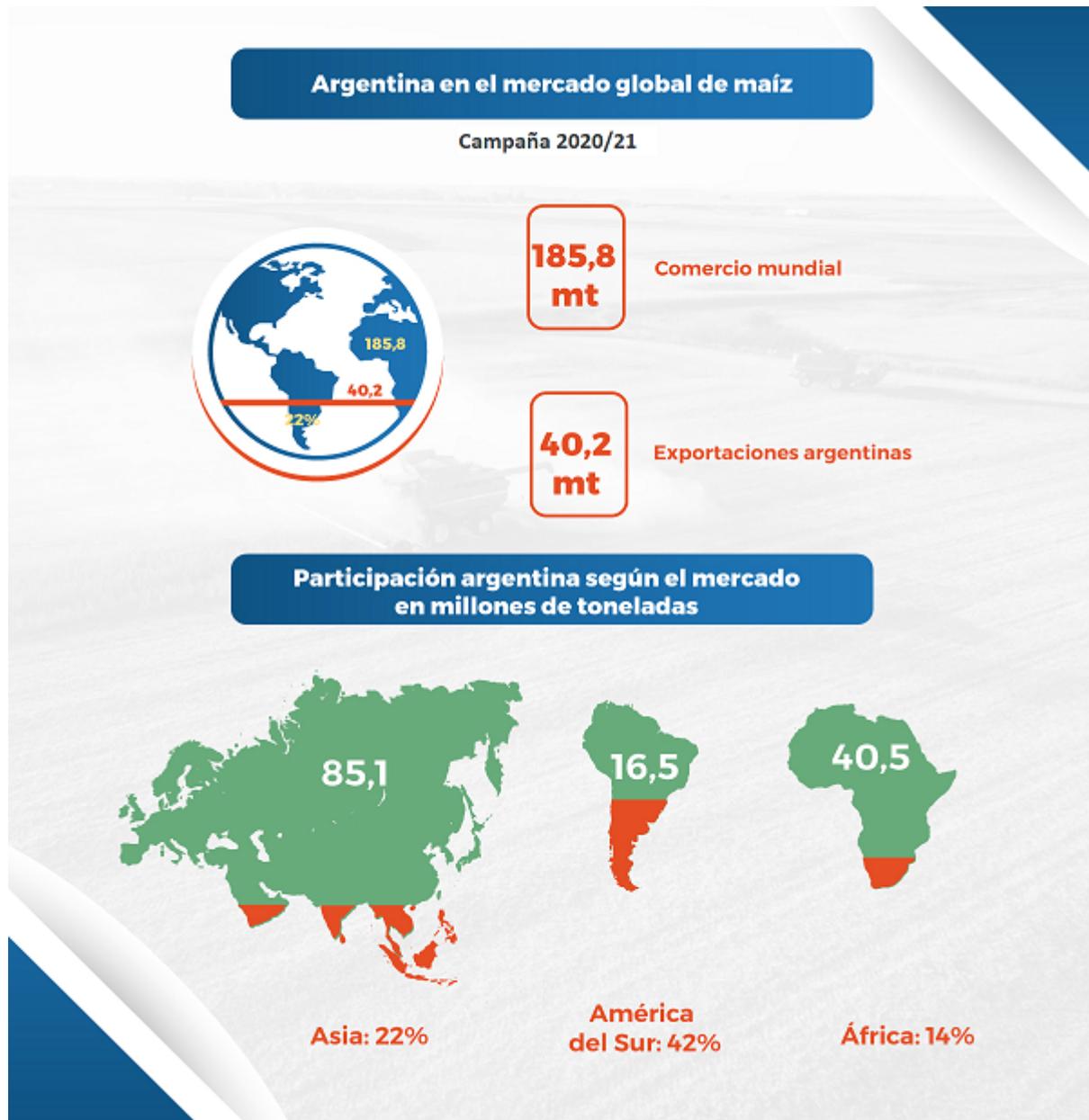
En la campaña 2020/21, Argentina superó en exportaciones a Brasil y se consagró como segundo oferente a nivel mundial, detrás de Estados Unidos. Con exportaciones de más de 40 Mt, Argentina abasteció 22% del comercio mundial de maíz (185,8 Mt). En el año comercial 2021/22, se espera un importante crecimiento en el comercio global de maíz que ascendería a 203,7 Mt, mientras que las exportaciones locales se estiman en 33,5 Mt, por debajo de lo exportado en la campaña anterior. Consecuentemente, Argentina perderá participación de mercado esta campaña, con una oferta que



abastecerá solo al 16% de la demanda externa internacional. Se espera, además, que el país vuelva a ubicarse como tercer proveedor global de maíz, siendo superado por Estados Unidos y Brasil.

Los principales mercados para el grano amarillo argentino continuarán siendo Asia, América del Sur y África. En 2020/21, Argentina abasteció el 22% de la demanda externa asiática con 18,5 Mt, el 42% de la sudamericana con 6,9 Mt y el 14% de la africana con 5,7 Mt.

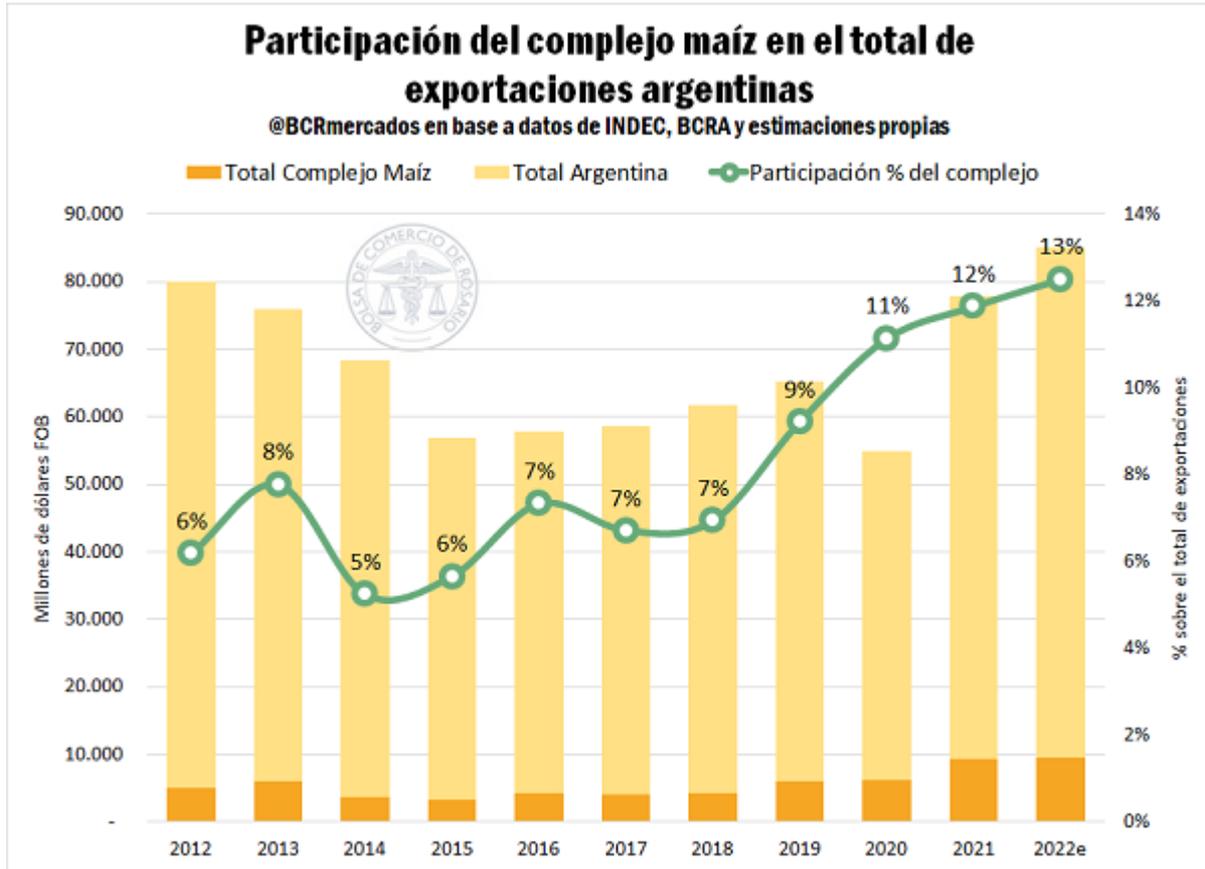




Valor exportado

A partir del año 2015, cuando se eliminaron los cupos a la exportación para el cereal, y a pesar del permanente desincentivo de los Derechos de Exportación que gravan sus ventas externas, las exportaciones del cereal no han dejado de crecer. En el año 2021, el valor de las exportaciones de la cadena maicera ascendió a US\$ 9.257 millones,

representando el 12% de las exportaciones argentinas según datos publicados por el INDEC. Con esto, en una década la cadena duplicó su participación en el valor total exportado por Argentina, pasando del 6% en 2012 al 12% durante el último año.



Las estimaciones propias de exportación sugieren despachos argentinos por un valor en torno a US\$ 85.000 millones para el año 2022. Mientras que, el valor exportado por la cadena del maíz en el año calendario 2022, se estima en a US\$ 9.445 millones. Vale aclarar que ambas cifras son estimaciones tempranas que se realizan, además, en un contexto de amplia incertidumbre en los mercados mundiales fuertemente afectados por el conflicto bélico ruso-ucraniano. Dada esta incertidumbre que impacta flujos comerciales y precios FOB, se espera que el valor exportado por el complejo maicero represente el 14% del valor exportado por Argentina en 2022.

Derechos de Exportación

Además de las altas cargas impositivas internas, comunes a muchas actividades económicas en Argentina; el Estado Nacional grava también fuertemente las exportaciones de maíz. Actualmente la alícuota de los Derechos de Exportación (DEX) sobre las ventas externas del cereal asciende al 12% del valor FOB.



Según estimaciones propias en base a datos mensuales de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), exportaciones, precios FOB y tipo de cambio oficiales se tiene que las exportaciones de la cadena maicera dejarían al fisco US\$ 643 millones en 2022 (únicamente en materia de DEX). Este aporte estimado conlleva un aumento del 7% respecto al estimado en 2021.





¿Cuánto puede aprovechar Argentina la suba internacional de los precios del maíz?

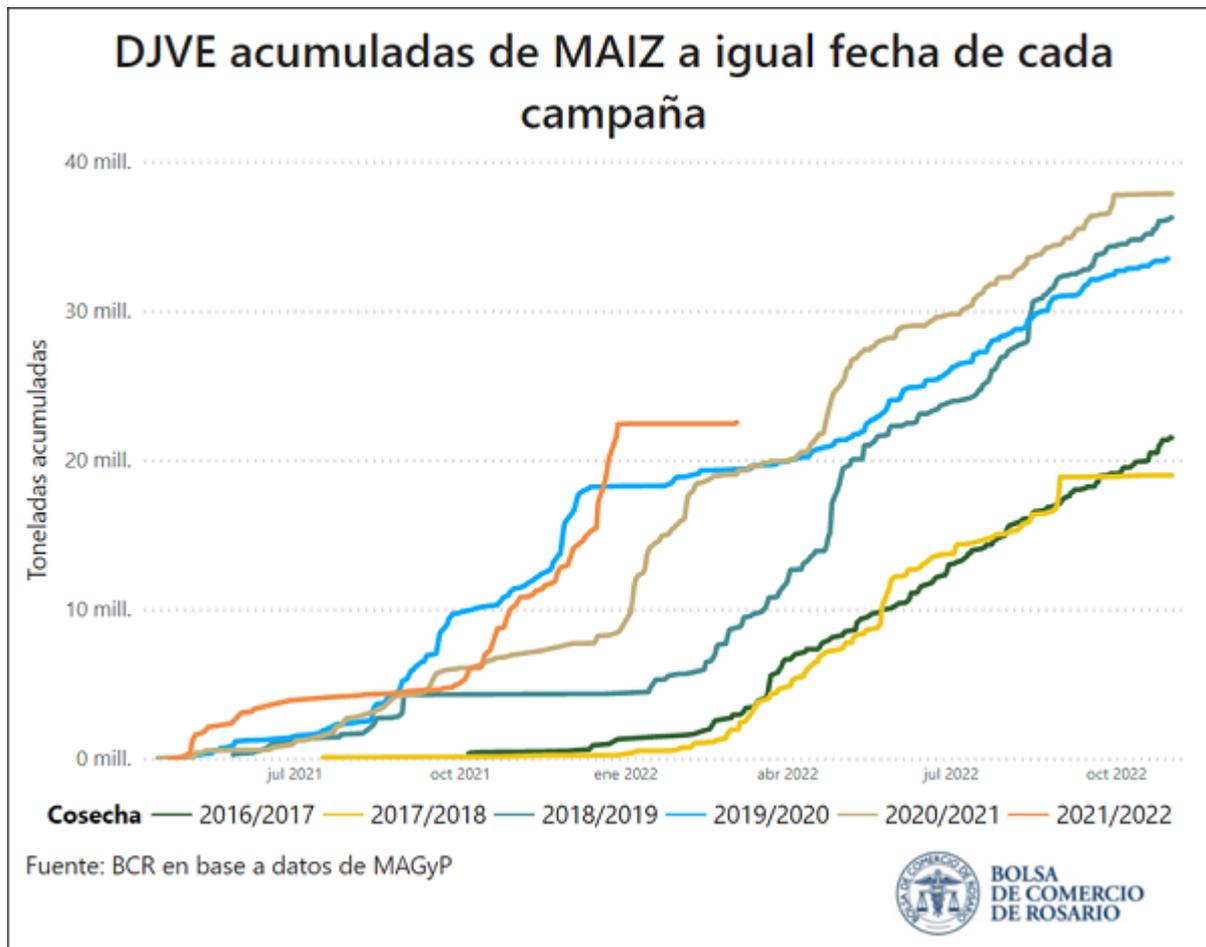
Federico Di Yenno – Emilce Terré

Con ventas externas por el 90% del volumen de equilibrio no pueden registrarse nuevos negocios de exportación. De continuar así, el país no podría aprovechar la coyuntura para ingresar más dólares. En la plaza local, oportunidades de negocios acotadas.

Las preguntas que sobrevuelan en relación con el mercado de maíz estos días son, ¿van a ingresar más dólares al país por la suba internacional del grano amarillo? ¿aumentará la recaudación en concepto de retenciones? ¿qué proporción de la nueva cosecha queda remanente para vender en el mercado doméstico?

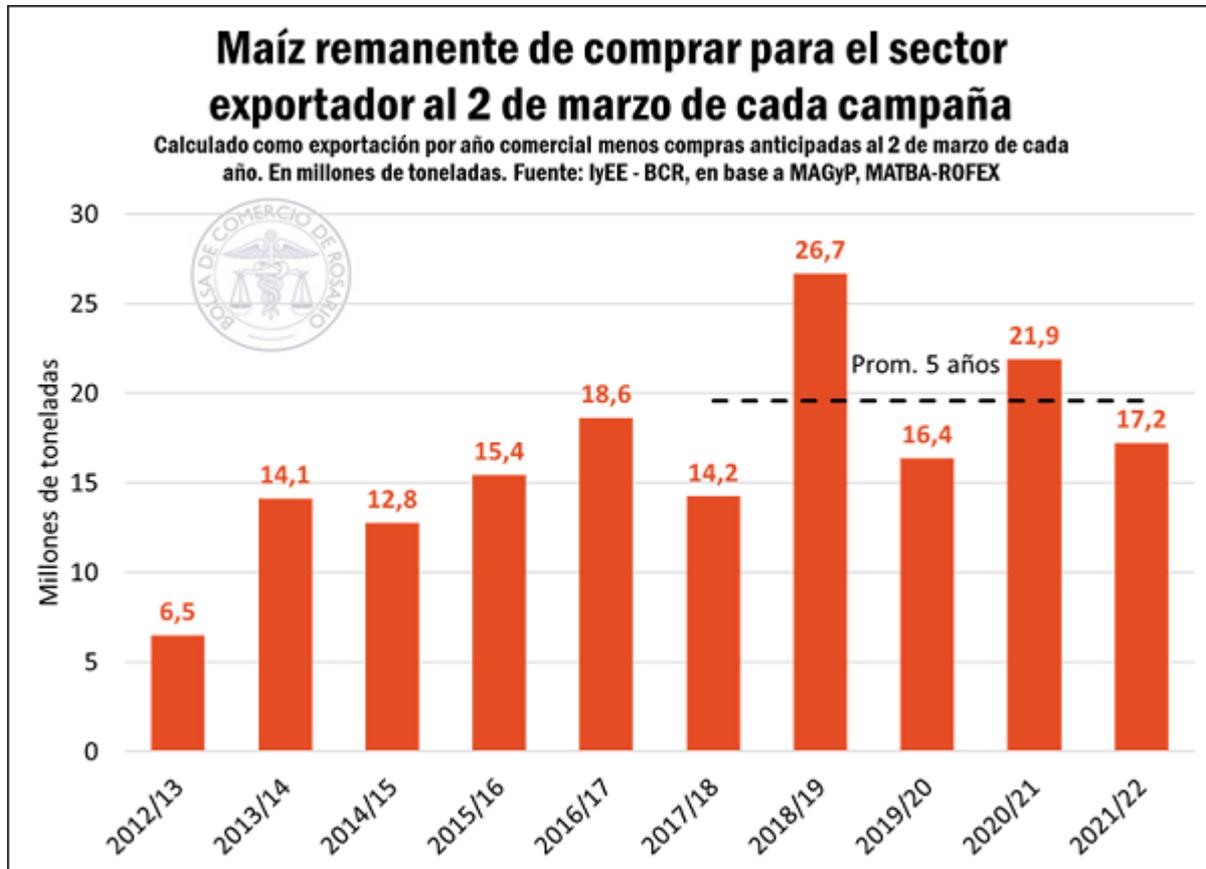
En relación con el primer punto, con ventas por 22,5 millones de toneladas anotadas anticipadamente para exportar en la campaña 2021/22, el volumen de declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) se encuentra en el mismo nivel desde el 1 de enero de este año debido a los volúmenes de equilibrio estipulados en la [resolución 276](#) del Ministerio de Agricultura. Según la [circular N°06/2021](#) se estableció un nivel máximo de ventas al exterior para anotarse de 22,5 Mt con embarque a 360 días que se pueden anotar para la campaña 2021/22, más 2,5 Mt que pueden anotarse bajo el régimen de declaraciones juradas para embarque a 30 días. Según las consideraciones de la cartera de agricultura, este valor se fijó con el objetivo de brindar previsibilidad en la cadena hasta tanto se tengan datos más concretos sobre la producción final de maíz 2021/22.



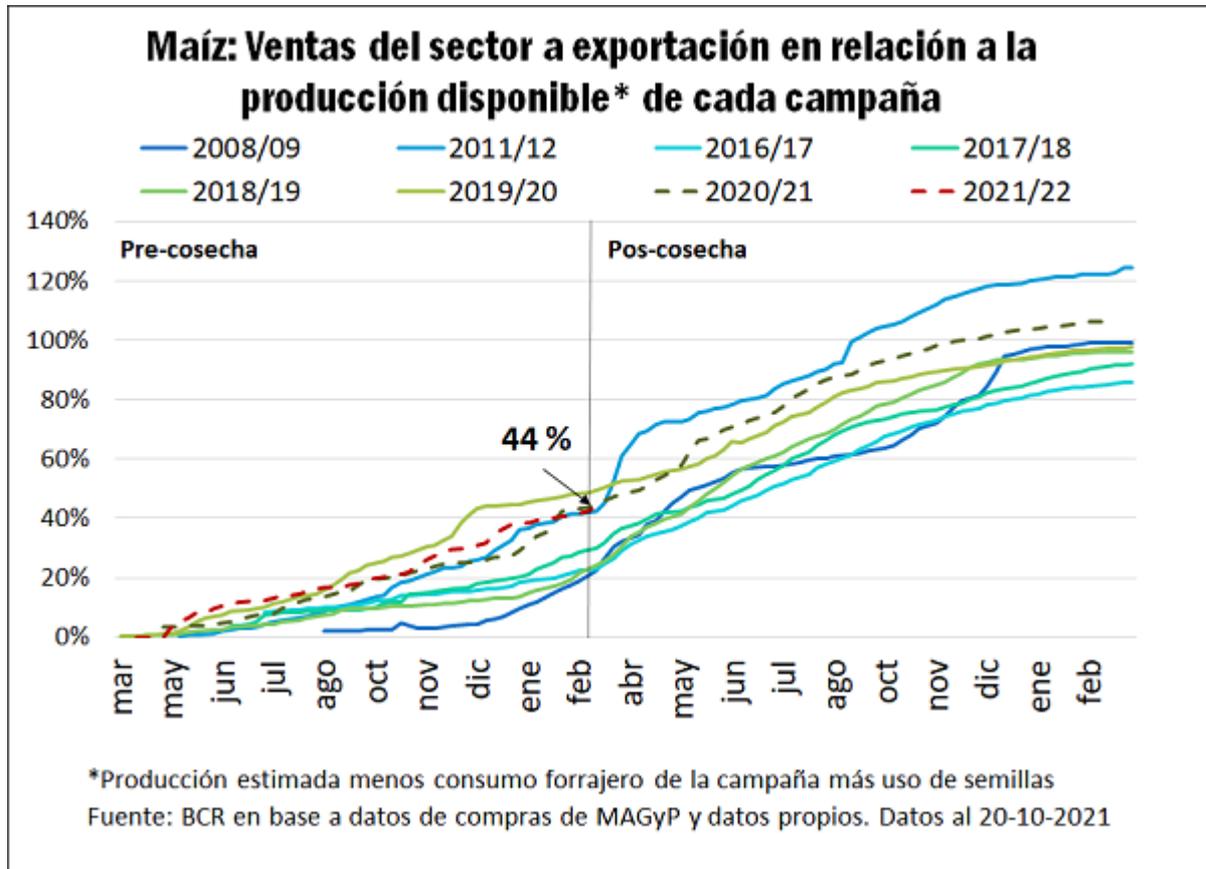


Según estimaciones propias, las exportaciones de la nueva campaña comercial podrían -a los niveles actuales de estimación de producción- alcanzar 33,5 millones de toneladas, por lo que existiría margen para que el Gobierno Nacional revise a la suba el nivel de equilibrio. Sin embargo, mientras ello no ocurra, **no habrá un ingreso de dólares extra al país por la suba externa de precios, ya que no pueden anotarse nuevos negocios. Tampoco habría cambios en la estimación de ingreso por retenciones mientras no se abra el registro de ventas.**

Ahora bien, si se analiza el volumen que ya compró la exportación, de acuerdo con los registros oficiales de MAGyP se trata de 16,3 Mt al 2 de marzo de 2022. Con ello, hay 6,26 Mt que aún debe salir a comprar al mercado doméstico y que pueden dar un sostén limitado a la plaza local. Decimos que el sostén es "limitado", ya que incluso si asumimos un volumen de exportación "optimista" de 33,5 Mt (superior a los 22,5 Mt habilitados en la actualidad) el sector debe originar maíz por 17,2 Mt, un volumen inferior a los 21,9 Mt que aún debía salir a comprar a la misma altura del año pasado e inferior también a los 19,6 Mt promedio que los exportadores tenían pendiente de comprar el último lustro. Cabe hacer mención que está demostrado empírica y teóricamente que las cuotas a la exportación inciden en los precios pagados al productor por el cereal.



Respecto al mercado doméstico, del grano comercial disponible para la industria y la exportación maicera (ello es, deduciendo a la producción total el uso estimado como grano comercial para forraje), el 44% de la cosecha 2021/22 estimada se encuentra vendida a exportadores o industriales, lo que equivale a un total de 16,6 millones de toneladas (Mt), según datos del Ministerio de Agricultura (MAGyP). Este valor se encuentra en línea con las compras anticipadas para la misma altura del año anterior y levemente por detrás del pico de 50% del año 2019/20. Sin embargo, supera con creces el promedio del 26% comercializado entre las campañas 2013/14 y 2018/19.



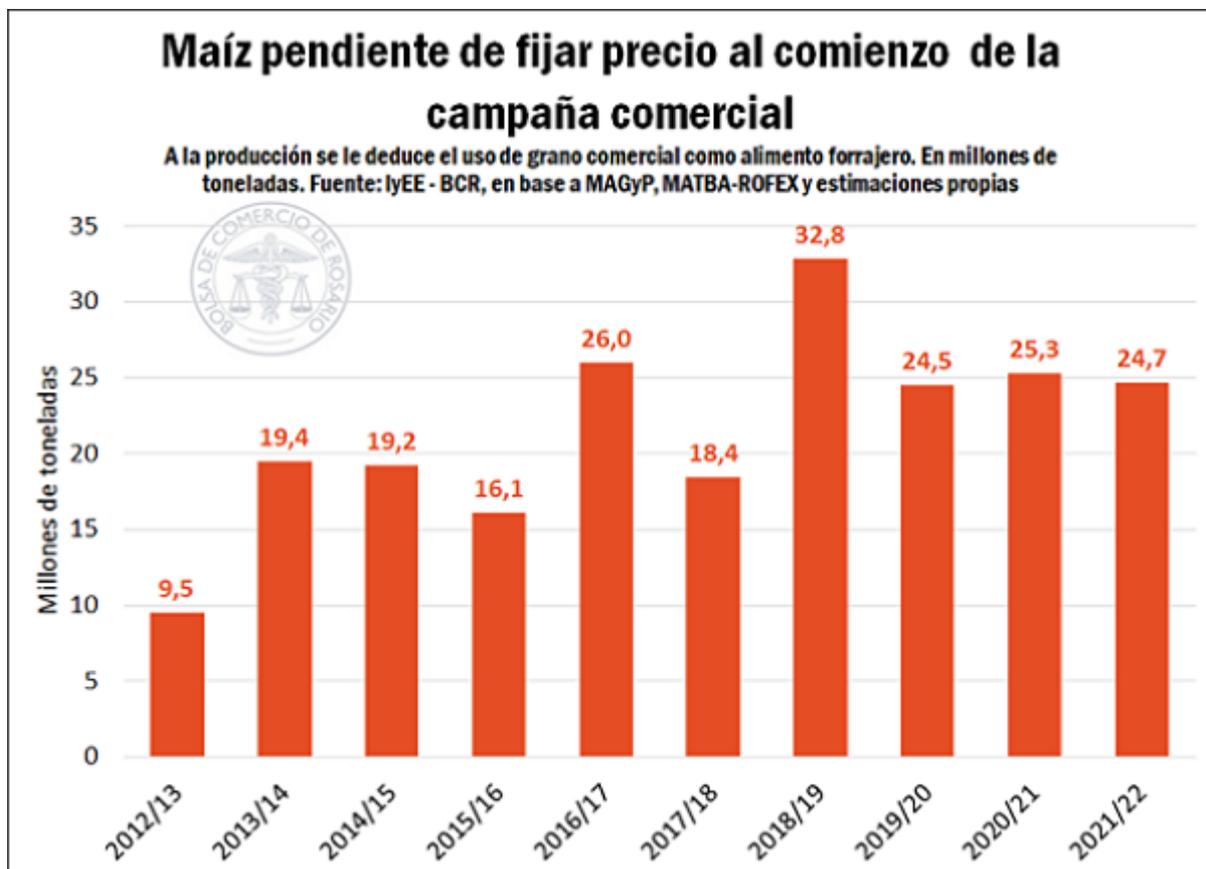
En efecto, en las últimas campañas la mayor inversión que hizo el productor en el cultivo de maíz, el incremento en la proporción del ingreso que explica el grano amarillo al haber desplazado parcialmente a la soja de los planteos productivos y la mayor inestabilidad macroeconómica condujeron a un aumento de las coberturas a cosecha en el mercado de *forward* de maíz. Este fenómeno se viene dando desde antes de la siembra del cereal y de manera sostenida, por lo que no puede atribuirse solamente a los recientes acontecimientos a nivel global.

Ahora bien, del volumen comercializado existen 6,5 millones de toneladas a las que aún no se les ha puesto un precio en firme, negociadas bajo condición "a fijar". Si bien en términos absolutos este volumen es un récord histórico, en términos relativos (como proporción del volumen comercializado) se encuentra por detrás de los picos de 2002/03, 2013/14 y 2014/15.

En la misma dirección, también se nota un incremento en la cobertura a cosecha [en el mercado de futuros](#) ya que en el primer bimestre del año el volumen operado de contratos agrícolas arrojó un récord de 11,5 Mt, superando al máximo anterior del año 2021 de 9,9 Mt. En tanto, el interés abierto nos indica el volumen de mercadería que permanece comprada o vendida en manos de los operadores del mercado a una fecha específica. Observando su valor al cierre de

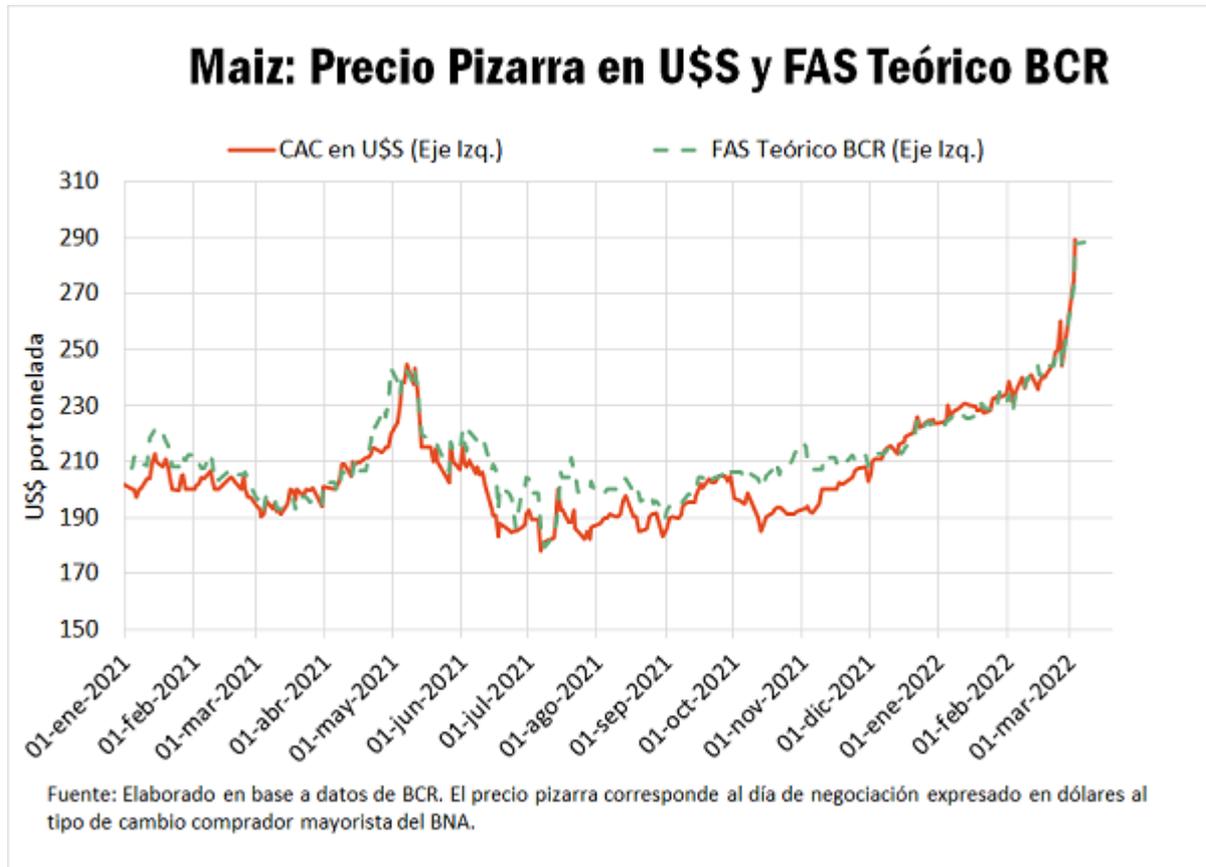
febrero, tenemos que hay 2,2 millones de toneladas de maíz "cubiertas" en el mercado a término, un récord histórico en este mercado que duplica el promedio de los últimos 5 años.

Ahora la pregunta que nos podemos hacer es, **¿cuánto del aumento en el precio del maíz que ha tenido en estas últimas semanas puede ser aprovechado por el sector productivo?** Según datos de MAGyP, de las 16,6 Mt compradas anticipadamente en el mercado físico, 10,0 Mt tienen precio firme. Sumando las coberturas del mercado a término, son en total 12,2 Mt de maíz "con precio puesto", lo que deja un volumen de 24,7 millones de toneladas (nuevamente, deduciendo a la producción el uso del grano comercial para alimentación animal) que resta vender o poner precio, y que están por tanto sujetas a los vaivenes del mercado. Este volumen se encuentra por detrás de los 25,3 Mt que restaba poner precio a la misma altura del año anterior, así como por debajo de los 25,4 millones de toneladas promedio pendientes en los últimos cinco años, lo cual actúa también como un límite a las posibilidades de mejorar el ingreso por venta del grano en el mercado doméstico.



Para finalizar, es imprescindible notar que si bien el presente gira sobre las posibilidades que tiene nuestro país, como productor y exportador de maíz, de capitalizar la suba de precios, éstos pueden desinflarse muy rápidamente una vez

superado el conflicto bélico en la región del Mar Negro y con la mirada del mercado ya puesta sobre las próximas siembras en el hemisferio norte.



Al cruzar datos de MAGyP de compras de la exportación y la industria con Siogranos se pueden obtener mayores detalles de los negocios del productor a cosecha. Según Siogranos, son 15 Mt negociado para la campaña 2021/22 (la discrepancia con los 16,6 pueden ser errores o retraso en el ingreso de los datos). A pesar del fuerte incremento en el precio del cereal sólo se comercializaron 618 mil toneladas de maíz 2021/22 en lo que va de marzo, apenas 100 mil toneladas por encima de igual fecha de marzo del año pasado. De ellas, 275 mil toneladas de maíz se han negociado con modalidad a canje mientras que 8,6 Mt (57 % del total) se realizó a precio hecho y el resto se realizó con precio a fijar. De estos ya se realizaron fijaciones por un total de 594 mil toneladas, un valor muy similar a igual fecha del año pasado (pero con un volumen de producción mayor) cuando se habían fijado un total de 640 mil toneladas.

Respecto del lugar de entrega, de acuerdo con el registro oficial al 7 de marzo el 49 % del volumen de entrega se registró para Rosario Norte y Sur mientras que Bahía Blanca y Quequén alcanzaron un 11 % del total. Se puede tomar como comparación las ventas del cereal a la misma altura de la campaña 2018/19, cuando la participación de Rosario Norte y Sur en el total de las entregas fue del 59 % y Bahía Blanca y Quequén sólo un 9 %, señalando que el nivel del río Paraná



continúa incidiendo.





 Commodities

Precios y márgenes del productor en la campaña de maíz 2021/22

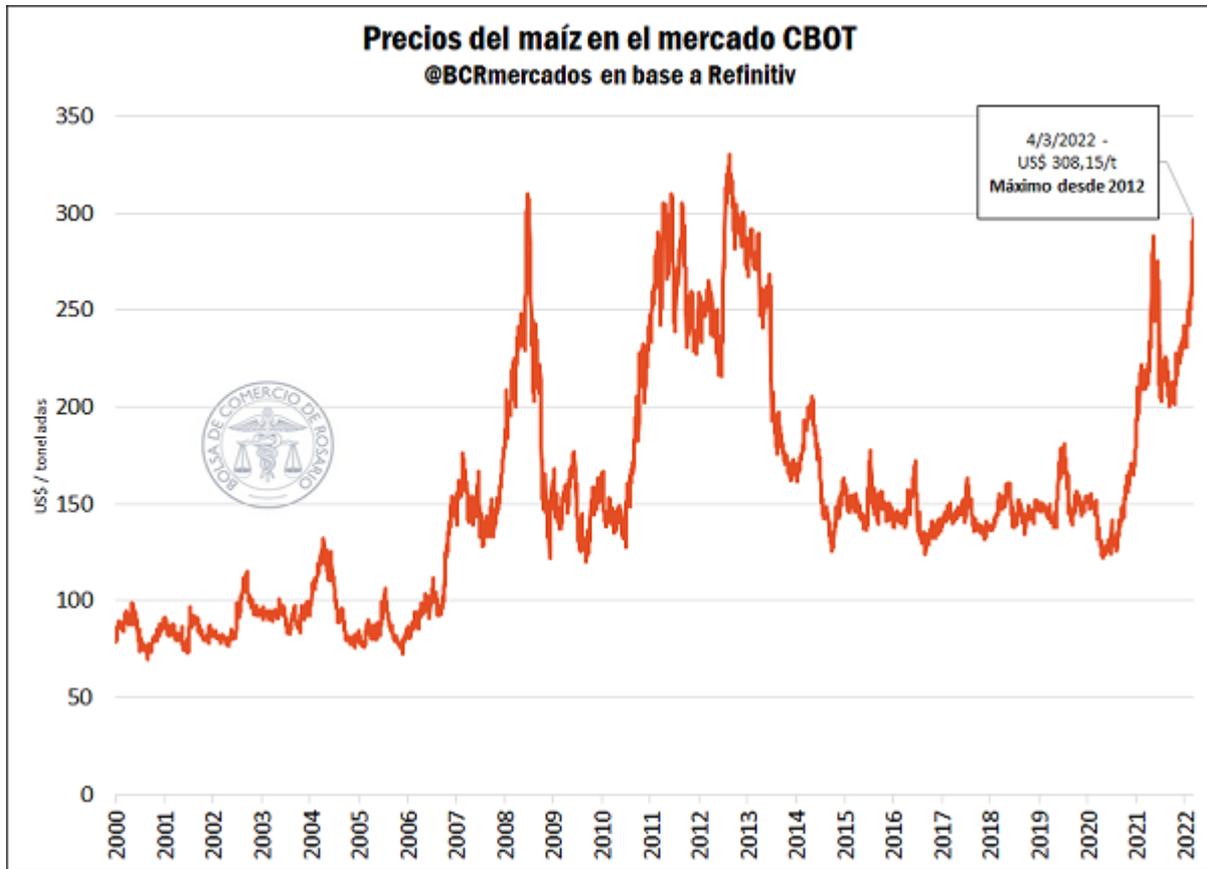
Florencia Poeta - Javier Treboux - Julio Calzada

Con rendimientos más bajos en 10 años en zona núcleo, y con precios a cosecha más altos en la historia, la campaña 21/22 deja sentimientos encontrados. La volatilidad en los precios de los insumos afectó los márgenes de rentabilidad de forma determinante.

La campaña de maíz 2021/22 quedará en la memoria por ser de lo más atípica. Una mayor intención de siembra del cereal (+8%) en detrimento de la superficie sojera y mayores expectativas de rinde producto de la alta tecnología incorporada al sistema apuntaban a un récord productivo para nuestro país al inicio de la campaña. Sin embargo el clima jugó una mala pasada en pleno período crítico del maíz de primera y los rendimientos en zona núcleo, según releva la Guía Estratégica para el Agro (GEA), se estiman en 75 qq/ha, casi 4 quintales por debajo del menor rendimiento en diez años. Hoy la producción en zona núcleo sería de 12,8 Mt versus los 19,2 Mt que se esperaban a la siembra. A nivel nacional, la estimación se ubica en las 47,7Mt, un 15% menor que la estimación a inicios de campaña.

Pero no todas son malas noticias para los productores maiceros. Los precios que acompañan a la trilla son muy altos en términos históricos. Las preocupaciones en torno a la merma en la producción sudamericana venían levantando los precios en los mercados globales de maíz. El fenómeno "Niña" instalado sobre Sudamérica durante el ciclo de desarrollo de la campaña gruesa 2021/22, hizo caer las previsiones de cosecha de maíz en Argentina y Brasil, lo que ajustó la hoja de balance global del cereal en un panorama de consumo mundial récord. Para Argentina la reducción es de 8 Mt respecto a los 56 Mt proyectados al inicio de la campaña (GEA), mientras que para Brasil (segundo productor de maíz a nivel mundial), ya se recortaron 4,8 Mt de las 117,2 Mt que se proyectaban en diciembre (según últimos datos de la CONAB, se espera una producción de 112,34 Mt en el país vecino).



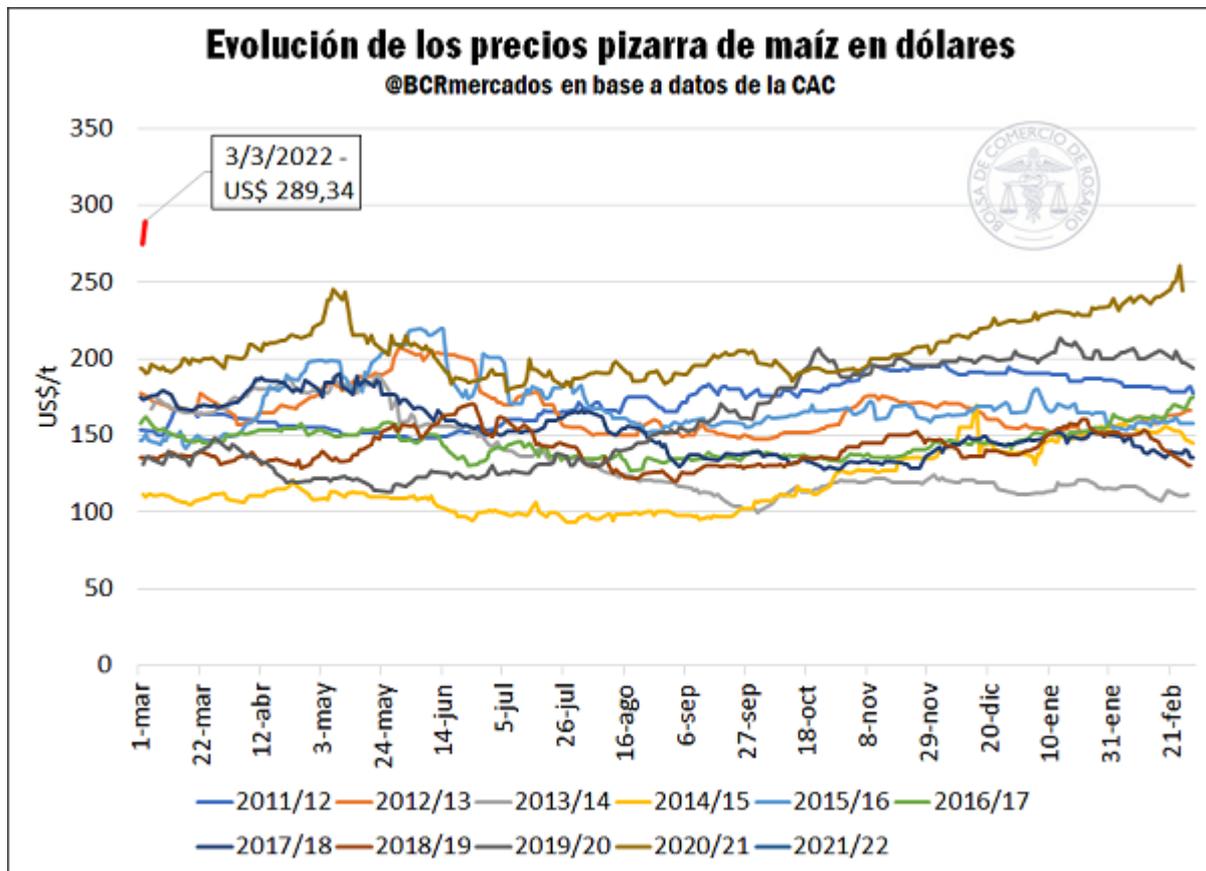


La irrupción de la crisis bélica entre Rusia y Ucrania terminó por catapultar al alza del cereal, que alcanzan máximos desde 2012 en Chicago. Entre Rusia y Ucrania representan cerca del 19% de las exportaciones globales de maíz, y la paralización de la actividad portuaria de las zonas en conflicto (desde donde sale gran parte de los embarques de estos países) estresó fuertemente la cadena de suministros del cereal.





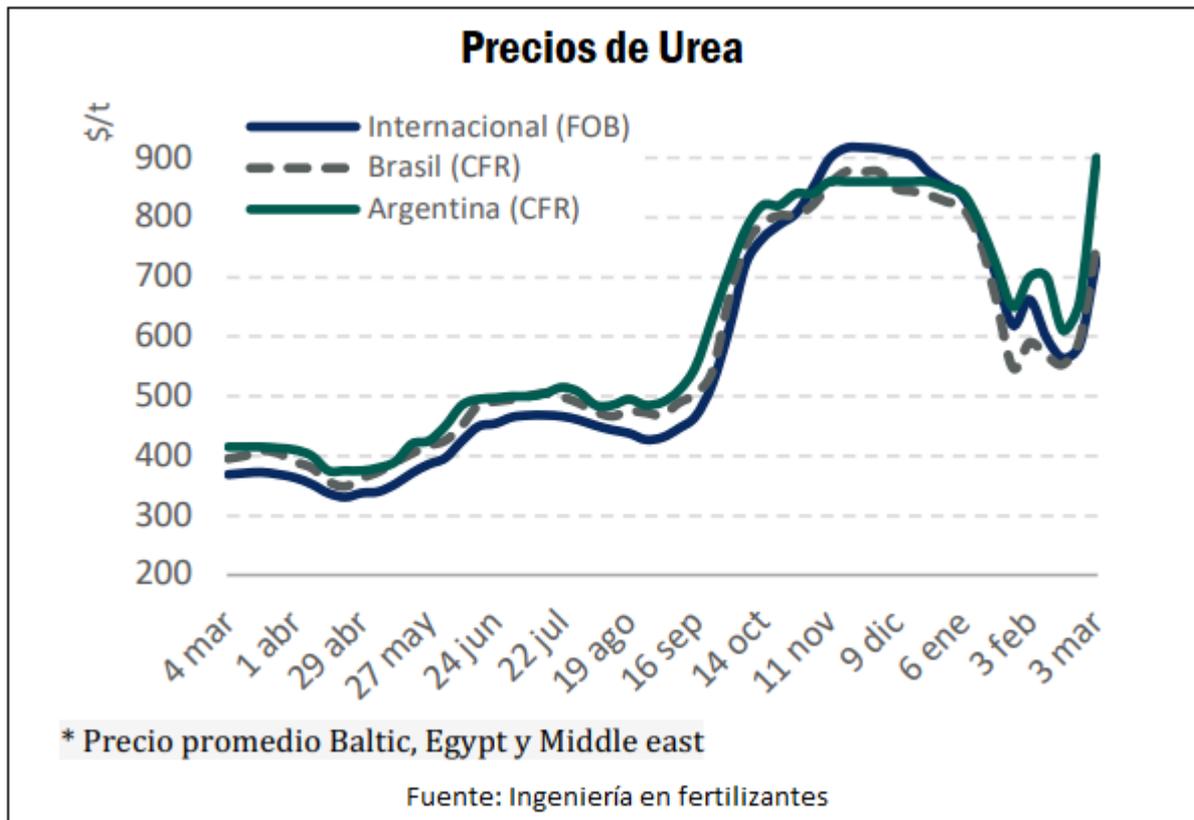
A poco del inicio formal de la campaña comercial 2021/22 en nuestro país, los precios del cereal son altos medidos en dólares, según los precios de la Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio de Rosario.



A diferencia de lo que ocurre con la comercialización externa del maíz 2021/22, donde el cupo de exportación se encuentra prácticamente completo, los productores si tienen algún margen para aprovechar la suba de precios, dado que llegan a la cosecha con una parte no despreciable de su producción sin precio puesto aún. A la última semana de febrero, se llevaban vendidas 16,6 millones de toneladas a la industria y a la exportación, un 35% del total que se espera producir, lo que se ubica ligeramente por debajo de las últimas dos campañas. Ahora, el porcentaje de negocios con precio pendiente de fijación representa el 40% del total ya comprometido, lo que marca un máximo en ocho campañas, mostrando una mayor predisposición de los productores en la campaña a quedar abiertos en precio de venta. En resumen, solo el 20% de lo que se espera producir presenta precio fijado a la fecha, por debajo de la 2020/21 y de la 2019/20. Si a esto le restamos grano que irá a consumo animal, uso de semilla y otros usos de grano no comercial, además de lo que habría fijado a través de operaciones en los mercados a término, **quedan unos 24,7 millones de toneladas por poner precio, por debajo del promedio del último lustro.**

Otro factor que ha marcado la campaña fue la importante volatilidad en los precios de los fertilizantes, en particular los nitrogenados, que tienen especial impacto sobre los márgenes de maíz, dada la mayor dependencia del cultivo a la fertilización. En el gráfico podemos ver la fuerte suba de precios a partir del mes de setiembre y el quiebre importante que evidenciaron los precios de la urea sobre finales del 2021. Todo esto afectó de forma determinante los márgenes del

cultivo, generando una importante diferencia dependiendo del momento en que fueron fijados los precios de compra de las necesidades de insumos de la campaña.



Los precios de la urea llegaron a superar los US\$ 1.000/tonelada en algunos casos hacia fin de año, prácticamente duplicándose en relación con los precios de principios de 2021. Luego de un mercado descenso en los precios a principios de 2022, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania volvió a incrementar los precios internacionales, dada la importancia de Rusia como proveedor mundial de fertilizantes.

Rusia es el principal exportador mundial de fertilizantes en volumen, liderando los envíos de este insumo clave al mundo, con especial foco en los nitrogenados. De este modo, la excepcional situación que atraviesa el país se traduce en nuevos impulsos alcistas a un mercado ya de por sí convulsionado. Además, la producción de fertilizantes de la UE también depende de las importaciones de gas de Rusia, redoblando las presiones.

Análisis del margen del productor en la campaña: la clave estuvo en el momento de fijación de los precios de los insumos

Procederemos a plantear dos escenarios para analizar los márgenes de rentabilidad de un productor promedio de zona núcleo, tomando como base dos momentos distintos de fijación de precio de sus insumos. Por un lado, planteamos una situación en la que los precios de los fertilizantes y demás insumos fueron fijados en la pre-campaña de maíz, allá por el



mes de junio (ESCENARIO 1), y otro escenario, quizás más consistente con un productor de menor escala productiva, en que los precios de los insumos son fijados al momento de la siembra, allá por septiembre de 2021 (ESCENARIO 2).

Por supuesto, estos escenarios planteados no son exhaustivos, ni la estructura de costos, ni los precios de venta aquí supuestos representa a la totalidad de las explotaciones agrícolas de la zona núcleo, como así tampoco los rindes efectivos obtenidos que variarán de campo en campo. Sin embargo, entendemos que es una buena modelización de los márgenes de un productor medio representativo de zona núcleo, con un paquete tecnológico estándar, con prácticas agronómicas comunes.

ESCENARIO 1: Suponemos que los precios de insumos fueron fijados en la pre-campaña de maíz. El rendimiento estimado es de 75 quintales/hectárea (promedio zona núcleo). La venta total de la cosecha a un precio promedio de US\$ 289/tonelada (Precio CAC al 03/03/2022), es decir, sin coberturas de precio con anterioridad a la cosecha. Se supone paquete tecnológico estándar.

Estructura de costos e ingresos correspondiente al ESCENARIO 1:

Margenes del productor. Precio de los insumos fijados en pre-campaña.

Maíz 2021/22

Precio cosecha (u\$s/qq) *	29
Rinde (qq/ha)	75
Ingreso Bruto (u\$s/ha)	2168
Insumos	434
Siembra + Pulverización	64
Cosecha	184
Flete corto y largo (150 km)	104
Seguro	65
Comercialización	81
Estructura	28
Total Costos (u\$s/ha)	959
Margen Bruto Campo propio	1208
Impuestos campo propio	363
Margen neto campo propio (u\$s/ha)	845
Alquiler (valor en u\$s = 16 qq/ha)	749
Margen Bruto Campo Alquilado	473
Impuestos campo alquilado	138
Margen neto campo alquilado (u\$s/ha)	335

@BCRmercados en base a Margenes Agropecuarios. (*) Precios al 3/3/2022





Al momento de fijar precio de insumos, la urea costaba US\$ 550 la tonelada, se gastó un promedio de US\$ 145,8 la hectárea en semillas, y el precio del Fosfato Monoamónico rondaba los US\$ 770 la tonelada.

En este cálculo, la rentabilidad en **campo propio** alcanza un margen bruto de US\$ 1.208 por hectárea que, descontado impuestos, nos da un **margen neto de US\$ 845 por hectárea**. Si a esto le restamos el valor de un alquiler supuesto en 16 quintales por hectárea, los impuestos y otros gastos correspondientes a este tipo de explotaciones, obtenemos un margen bruto en **campo alquilado** de US\$ 473 por hectárea, y un **margen neto de US\$ 335 por hectárea**.

Si, en cambio, el mismo productor no hubiera fijado los precios de los insumos en la pre-campaña y lo hubiese hecho, en cambio, al inicio de la siembra, allá por septiembre, su estructura de costos habría sido marcadamente diferente (ver ESCENARIO 2).

ESCENARIO 2: También se supone un paquete tecnológico estándar, 75 qq/ha de rendimiento del cultivo, y la totalidad de la venta del grano a cosecha con precio promedio de US\$ 289/t. La diferencia con el ESCENARIO 1 es que los costos de los insumos fueron valuados al momento de la siembra.

Estructura de costos e ingresos correspondiente al ESCENARIO 2:





**Margenes del productor. Precio de los insumos fijados en siembra.
Maíz 2021/22**

Precio cosecha (u\$s/qq)	29
Rinde (qq/ha)	75
Ingreso Bruto (u\$s/ha)	2168
Insumos	556
Siembra + Pulverización	64
Cosecha	184
Flete corto y largo (150 km)	104
Seguro	65
Comercialización	81
Estructura	28
Total Costos (u\$s/ha)	1082
Margen Bruto Campo propio	1086
Impuestos campo propio	326
Margen neto campo propio (u\$s/ha)	759
Alquiler (valor en u\$s = 16 qq/ha)	749
Margen Bruto Campo Alquilado	350
Impuestos campo alquilado	101
Margen neto campo alquilado (u\$s/ha)	249

@BCRmercados en base a Margenes Agropecuarios. (*) Precios al 3/3/2022

Al momento de fijar el precio de los insumos el precio de la urea costaba US\$ 680 la tonelada (un 25% de suba en dólares en comparación con el primer escenario). El gasto en semilla fue de US\$ 180/ha, y el Fosfato Monoamónico (MAP) se vendía en US\$ 890/tn.

En el ESCENARIO 2, el margen bruto en **campo propio** alcanza los US\$ 1.086 por hectárea, con el **margen neto cayendo un 10% hasta US\$ 759 por hectárea**. El margen bruto en **campo alquilado** se calcula en US\$ 350 por hectárea, mientras que el **margen neto cae un 25% hasta US\$ 249 por hectárea**.

Cómo vemos en el ejemplo numérico, con idénticos precios de venta y rendimientos del cultivo e idénticas prácticas agronómicas y comerciales, los márgenes del productor que renta su campo en zona núcleo caen hasta un 25% en la campaña por haber diferido la fijación de precios de los insumos, producto de la marcada volatilidad que tuvieron los mismos en la campaña.





 Commodities

Balance regional del maíz campaña 2021/22

Alberto Lugones – Emilce Terré

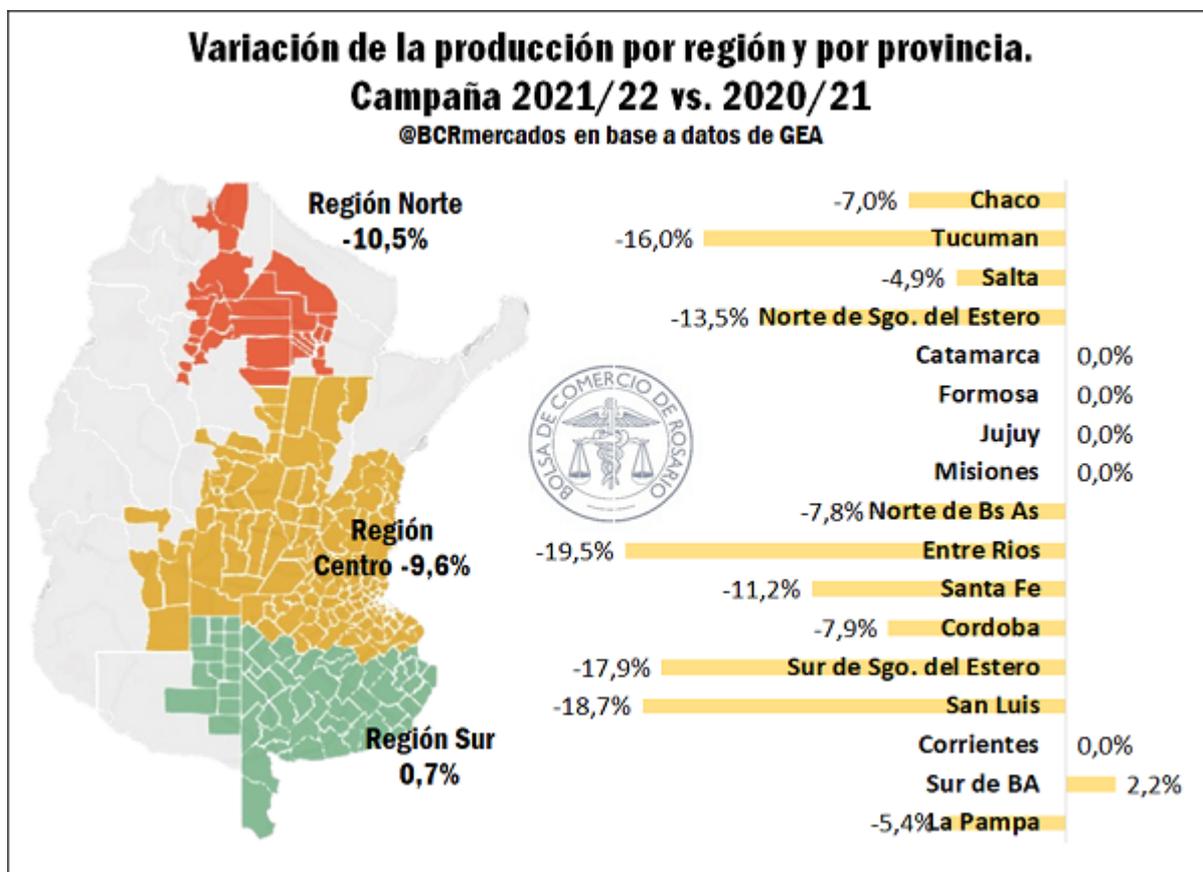
La campaña de maíz que acaba de comenzar arroja números que se alejan negativamente del ciclo pasado. La producción de la Región Norte tendría pérdidas del 10,5%, mientras que el centro disminuiría su producción en un 9,6%.

Con la llegada de marzo se dio inicio formalmente a una nueva campaña comercial de maíz. La campaña 2021/22 fue marcada por una dura condición de extrema sequedad en este verano y que condiciona las proyecciones de oferta. En este sentido, el incremento de la superficie sembrada logra compensar sólo parte de las caídas de rindes, por lo cual se proyecta que la producción se verá recortada en un 8,3% con relación a los resultados de la campaña 2020/21, a 47,7 millones de toneladas.

En efecto, la situación climática que atravesaron los cultivos de maíz se encuadra dentro de lo que se considera un año "Niña", que en gran parte de la zona productiva de Argentina y el sur de Brasil se relaciona con lluvias por debajo de lo normal. Asimismo, se debe tener en consideración que actualmente el panorama productivo de los maíces de cosecha temprana ya se encuentra prácticamente sellado y los rindes proyectados son menores a los del año pasado, mientras que los cultivos de maíz tardío aún poseen una ventana temporal que habilita la posibilidad de mejoras productivas.

Adentrándonos de lleno en cómo se perfila esta nueva campaña de maíz, tenemos que las proyecciones para las Regiones Norte y Centro auguran disminuciones del 10,5% y del 9,6%, respectivamente. Esto implica que se cosecharían 4,6 Mt en la primera de estas zonas y 36 Mt en la segunda. Por su parte, la Región Sur se presenta como la única que incrementaría el volumen producido de granos amarillos en la campaña 2021/22, superando el registro previo en apenas un 0,7%. Dentro de este segmento, el sur de la provincia de Buenos es la única región que superaría a la campaña pasada, debido principalmente a un incremento en la superficie sembrada y a que contó con mejores condiciones de humedad que el resto de los sectores del país. Como contracara de esta situación se esperan mermas cercanas al 19,5% en la producción de Entre Ríos, siendo esta provincia la que exhibe mayores disminuciones entre campañas. Asimismo, la provincia de Santa Fe registraría una caída del 11,2%, mientras que Córdoba reduciría el tonelaje generado en un 7,9%, destacándose la situación de estas provincias por el importante papel que desempeñan año tras año en la producción de granos.



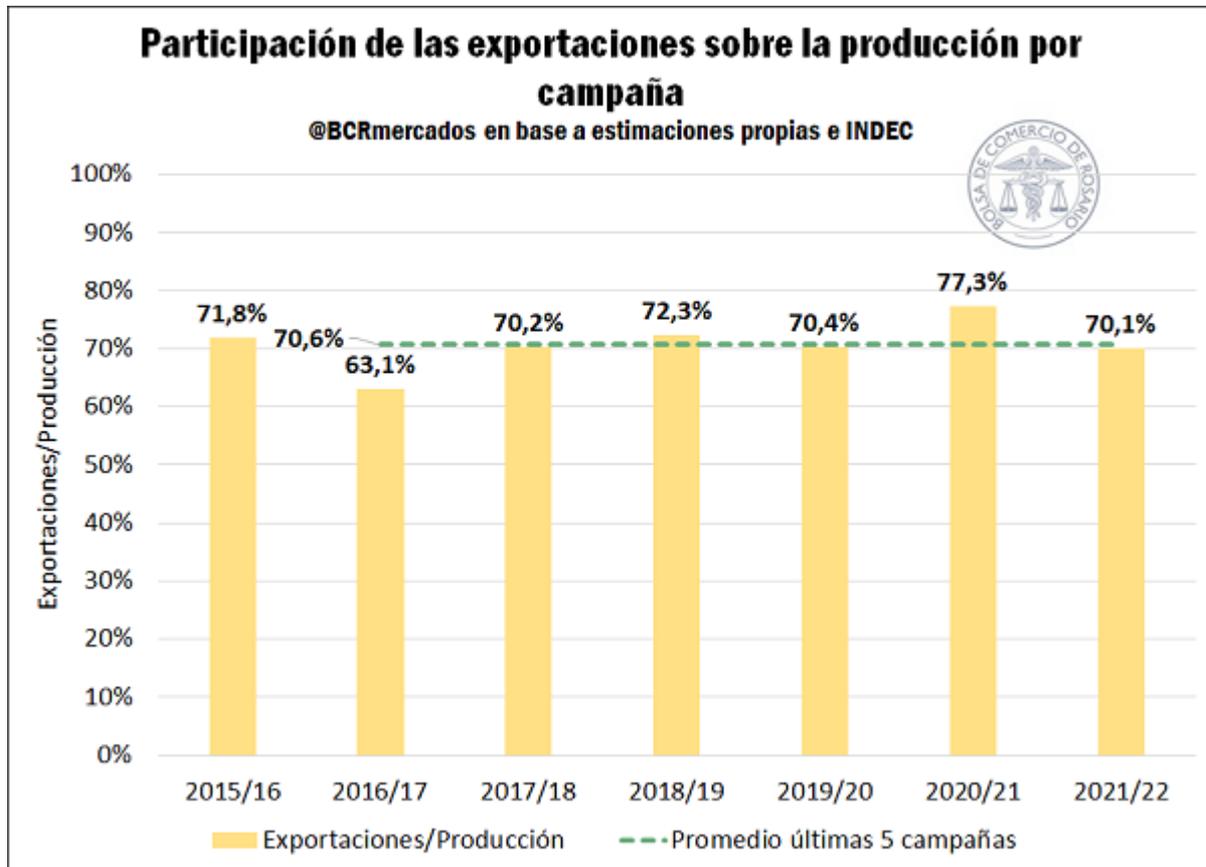


En adición, se debe destacar que, según los datos relevados por la Guía Estratégica para el Agro (GEA) de la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), los rindes del maíz en la región núcleo serían los mínimos en al menos 10 años, debido a las severas condiciones climáticas que afectaron a los cultivos sembrados tempranamente. De esta forma, con los primeros relevamientos efectuados hasta el 3 de marzo, se proyectaron rindes de 75 qq/ha para la región núcleo, 3,8 qq/ha menos que el anterior mínimo de 78,8 qq/ha que se registró para la campaña 2017/18.

Por el lado de los destinos que tendrá la producción de maíz de nuestro país, en términos absolutos la absorción interna cae cerca de 400.000 toneladas (-2,75%) en comparación con el ciclo 2020/21. Se estima que esto será consecuencia de un menor consumo de maíz dentro de la alimentación de los animales, mientras que también caería levemente el abastecimiento de la molinera seca y húmeda.

Por su parte, el principal destino afectado por el descenso de la producción serán las exportaciones, las cuales caerán un 16,8% entre campañas a 33,5 Mt. Este menor tonelaje de exportaciones genera una fuerte disminución en la participación del sector externo dentro de los destinos de los granos nacionales. En este sentido, el volumen estimado de envíos al exterior para el ciclo 2021/22 representará el 70,1% de la producción, mientras que en la campaña anterior el tonelaje de exportaciones suponía una participación del 77,3%. Al mismo tiempo, se debe destacar que este guarismo representa la

menor participación de las exportaciones desde el ciclo 2016/17, cuando representaron el 63,1% de la producción. Además, el promedio de las últimas 5 campañas arroja una participación del 70,6%, superando a la proyección de la cosecha 2021/22 en cerca de 0,5 puntos porcentuales.



Las 3 Regiones que analizamos mantienen relativamente estables sus participaciones dentro de las exportaciones con variaciones menores a un punto porcentual. En este sentido, la Región Centro representaría el 67,4% de las exportaciones (22,5 Mt), mientras que la Región Sur contribuiría con el 22% (3,6%) de los envíos al exterior y la Región Norte aportaría el 10,6% (7,4 Mt) del tonelaje exportado. Estos tonelajes dedicados a la exportación implican participaciones diferentes dentro de las propias matrices productivas de cada región. En este sentido, la exportación representa el 102,8% de la producción de la Región Sur, implicando un traspaso de producción del resto de las regiones hacia la más austral para poder abastecer a la demanda de dicha zona. Asimismo, se estima que se exportará el 78% de la producción de la Región Norte, mientras que el resto de la mercadería se utilizará para abastecer el mercado de consumo animal, la molienda húmeda y las demás industrias del complejo de maíz. Finalmente, el 62,7% de la producción de la Región Centro se destinará a los envíos al exterior mientras que el 31,6% se destinará al consumo interno, siendo la principal partida de este tipo de absorción el consumo animal con cerca de 7,7 Mt, seguida por la producción de etanol con 1,4 Mt y la molienda húmeda con 1,2 Mt.

Balance Regional de Maiz en Argentina en mt 2021/22				
En millones de toneladas	Region Norte1	Region Centro2	Region Sur3	Total Pais
Producción	4,6	36,0	7,2	47,7
Importaciones	~ 0	~ 0	~ 0	~ 0
Oferta	4,6	36,0	7,2	47,7
Exportaciones	3,6	22,5	7,4	33,5
Molienda seca	0,0	0,2	0,0	0,2
Molienda húmeda	0,1	1,2	0,0	1,4
Otras industrias	0,1	0,6	0,0	0,7
Etanol	0,0	1,4	0,0	1,4
Prod. animal y residual	0,8	7,7	1,7	10,2
<i>Consumo aviar</i>	0,3	3,5	0,4	4,2
<i>Consumo porcino</i>	0,1	1,1	0,3	1,5
<i>Consumo bovinos carne</i>	0,4	1,8	0,8	3,0
<i>Consumo bovinos lechería</i>	0,0	1,3	0,2	1,6
Semillas	0,0	0,2	0,0	0,2
Consumo interno	1,0	11,4	1,7	14,0
Demanda	4,5	33,9	9,0	47,5
Superavit / Deficit regional	0,05	2,07	-1,89	0,24
<i>Notas:</i>				
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, J.J. Hinrichsen S.A., MAGyP y cálculos propios.				

Por último, el balance regional tiene por consideraciones finales que las Regiones Centro y Norte acabarán la campaña con superávits regionales de 2,1 Mt y 0,1 Mt respectivamente. Este tonelaje estará destinado en una primera instancia a abastecer el exceso de demanda que posee la Región Sur, mientras que a nivel país se finalizaría el ciclo 2021/22 con un superávit de 240.000 toneladas implicando directamente un aumento en los stocks de grano nacionales.



Bioetanol: de la recuperación a la incertidumbre

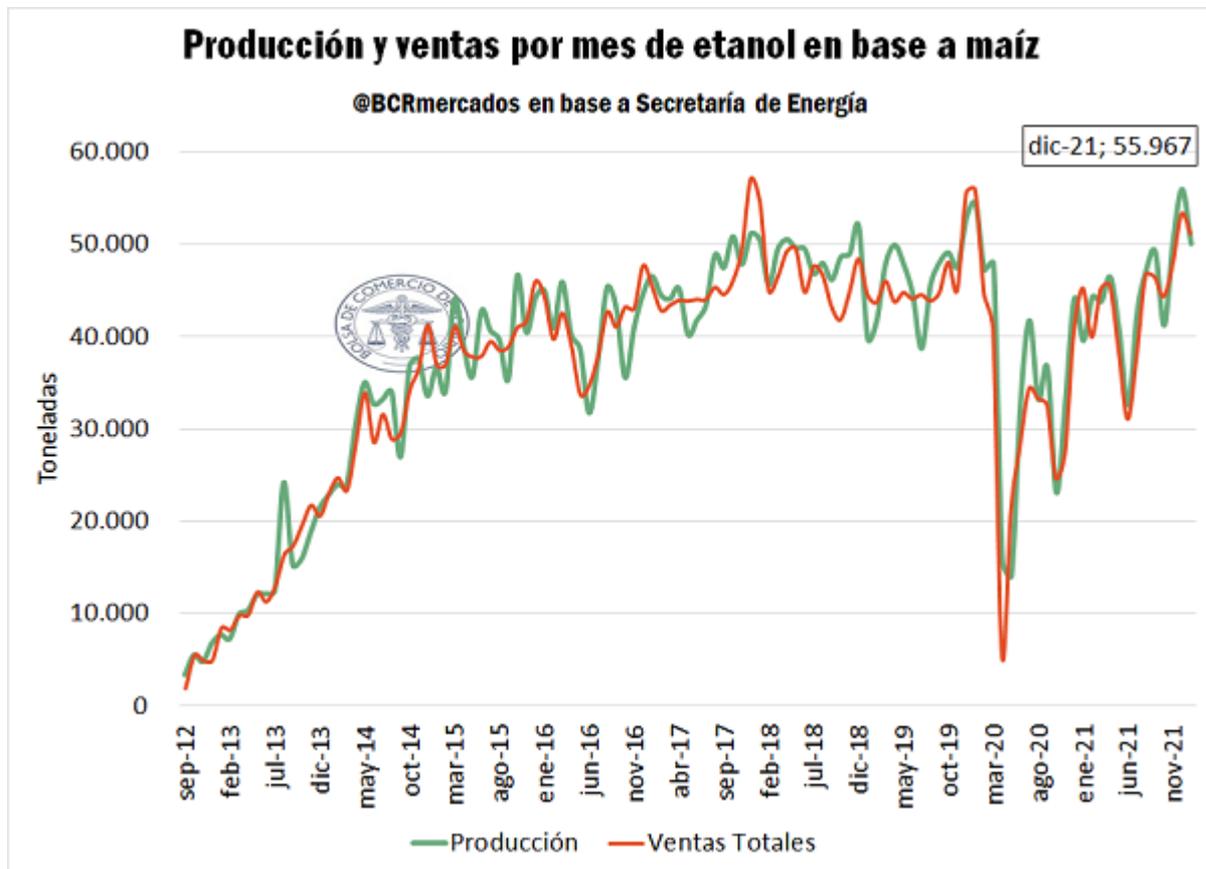
Bruno Ferrari – Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

La producción de bioetanol en base a maíz se recuperó en el 2021 y cerró con un crecimiento del 26% respecto del 2020. Sin embargo, la suba en los costos y la incertidumbre en cuanto a las políticas ponen en jaque al sector.

Tras un 2020 en el que la irrupción de la pandemia impactó fuertemente en el sector de bioetanol, el 2021 trajo una marcada recuperación tanto en la producción como en las ventas totales. La producción total de bioetanol alcanzó 1.008.057 t en el último año, un 25% más que en todo el 2020, mientras que las ventas sumaron 998.508 t, 30% por encima del volumen del año anterior. No obstante, tanto la producción como las ventas totales quedaron por debajo de años previos, es decir, aún no se recuperaron los niveles previos a la pandemia.

En cuanto al bioetanol en base a maíz, la situación evolucionó de manera similar. El total de toneladas producidas durante el último año sumó 522.606 t, registrando un incremento interanual de 26%, mientras que las ventas sumaron 474.128 t, 34% más que en todo 2020. Además, el diciembre último la producción de bioetanol en base a maíz alcanzó un récord histórico, obteniéndose 55.967 toneladas, superando el récord anterior de enero de 2020. De todas maneras, el acumulado anual quedó por debajo de los volúmenes de producción y ventas de los años 2017, 2018 y 2019.



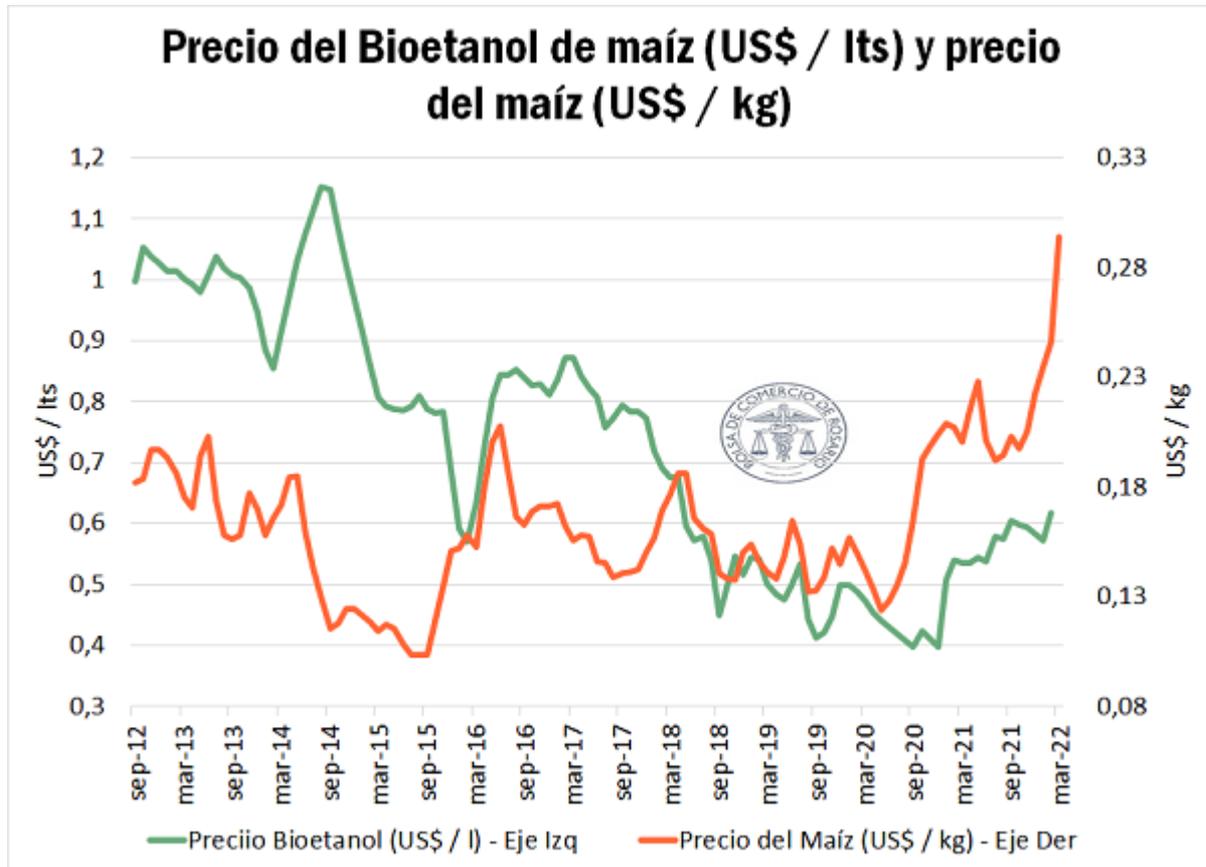


No obstante si bien se logró recomponer favorablemente la producción de bioetanol fundamentalmente en el año 2021, el sector está inmerso en una situación complicada por la coyuntura que genera un fuerte aumento de costos así como también por decisiones de política económica. Los precios del principal insumo utilizado para su elaboración ha registrado un incremento sustancial por diversos factores desde el piso alcanzado en el mes de marzo de 2020. En este sentido, la cotización del maíz se ubica actualmente en US\$ 0,29/kg en comparación a los US\$ 0,12/kg arribados a comienzos del año 2020, es decir, una suba de nada menos que el 140% en dólares.

Mientras que, el precio del bioetanol, que se encuentra fijado por la Secretaría de Energía, ha aumentado solamente un 34% para igual período. De esta forma, la industria se comienza a encontrar en una posición más apremiante ante la presión que genera en la estructura de costos el aumento del precio de este insumo. La última actualización fue a comienzos de febrero de 2022 con un incremento de 10,2% en el precio del bioetanol a base de maíz hasta \$ 65,42/l.

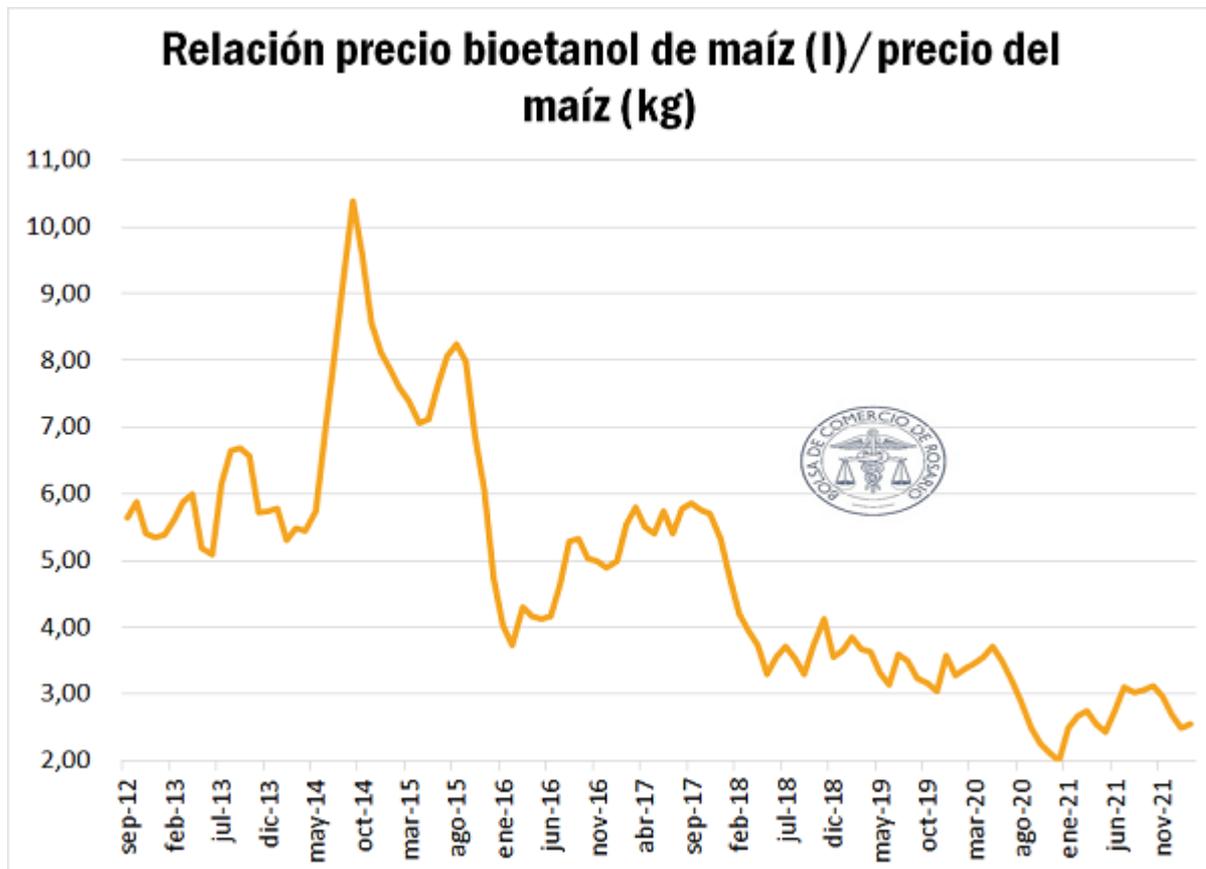
Sin embargo, para ese momento aún no se había desencadenado el conflicto entre Rusia y Ucrania que generó una gran convulsión en los mercados de granos. Desde entonces, el cereal registró un aumento aproximado del 20% en dólares arribando a US\$ 0,29/kg en el mercado de Chicago. Por lo cual, de no obtenerse un recorte en las subas en las próximas

semanas, sería muy necesario un nuevo aumento en el precio del bioetanol para no afectar el equilibrio operativo y que tenga repercusiones en la producción.



Si se realiza un análisis de largo plazo en la relación del precio del bioetanol a base de maíz y la cotización del cereal, salvo períodos específicos se obtiene una tendencia claramente a la baja en dicho indicador desde el año 2012.

Actualmente, se registra un ratio de 2,56 y casi sin variaciones a pesar la reciente suba en el precio de los biocombustibles en el mes de febrero. No solo se encuentra cercano a mínimos de la última década, sino que, al comparar con el promedio de tal indicador para los últimos cinco años, la relación entre ambas cotizaciones cayó un 37% en detrimento del precio del bioetanol. Por lo cual, este eslabón industrializador de granos se encuentra sopesando un aumento real en el precio de su principal insumo y consecuentemente de su estructura de costos.



Por otro lado, en materia de la legislación vigente, a mediados del año 2021 quedó aprobado el nuevo régimen de promoción de la industria de biocombustibles, que fue claramente perjudicial para la continuidad en el agregado de valor del sector agroindustrial fundamentalmente para el caso del biodiesel, dado que las ventas al corte en el último año cayeron a mínimos de la última década. Respecto al bioetanol, se estableció hasta el año 2030 una tasa de corte en naftas del 12% aunque dejando abierta la posibilidad de reducir dicho guarismo hasta el 9%, a partir de la baja en el corte de bioetanol de maíz. Por tal motivo resulta necesario que en el decreto reglamentario de la nueva ley de biocombustibles se establezca:

- Que el E12 cuente con un corte mínimo y obligatorio del 12% y que la mezcla del etanol de maíz con las naftas no baje de 6% a 3%. Se necesita que el etanol de maíz quede fijo en el 6% por decreto reglamentario al igual que el de caña de azúcar.
- La existencia de una fórmula de precios para el bioetanol que asegure cubrir los costos con una óptima y justa rentabilidad.

Si bien la producción en el último año logró retornar a niveles promedio luego de la gran caída registrada el año 2020 por el gran retraso en los precios que dejó en estado crítico a la industria de biocombustibles, habilitar una posible baja en los



cortes de naftas no brinda estabilidad y certidumbre hacia el mediano plazo en esta importante industria.

Panorama Internacional: Francia y EEUU, dos caminos contrarios

A nivel global, la realidad es que no existe una línea común que sea seguida por un gran número de países, sino que hay ejemplos de todo tipo de políticas con diferentes resultados. Dos de ellos interesantes de analizar son Francia y Estados Unidos.

En Francia, la mezcla de gasolina más popular es la E10, que contiene un 10% de etanol renovable. Sin embargo, en los últimos años el consumo de E85 (que contiene hasta 85% de etanol renovable) ha exhibido un fenomenal crecimiento. Según cifras de la agrupación que representa a los productores de etanol en aquel país, el consumo de E85 creció 4% en 2020 (todo el resto de los combustibles cayeron producto de la pandemia) y un 33% en 2021.

Además, el número de *flex-fuel kits* (kits que permiten que autos estándar puedan utilizar combustibles de alto etanol) instalados en el 2021 se duplicó respecto al 2020 mientras que el número de estaciones de servicio que ofrecen este combustible creció un 18% y actualmente ya un tercio de las estaciones de servicio del país lo ofrecen como un combustible más. Incluso, para este año se espera que las ventas de etanol crezcan un 20% según informa Reuters. Es que los elevados precios de los combustibles fósiles, particularmente de los derivados del petróleo, tornan más atractiva a esta alternativa.

El país galo ha tenido una consistente política de fomento a la industria de biocombustibles, marcada por un paulatino incremento en la tasa mínima de corte de biocombustibles, así como también subsidios económicos y exenciones impositivas que incentivan su producción y consumo.

En sentido contrario pareciera que se plantea la política en Estados Unidos. Ya en diciembre último la administración demócrata había reducido la cuota mínima obligatoria de producción de biocombustibles. Sin embargo, de acuerdo con la agencia de noticias Reuters, el gobierno de Joe Biden está considerando reducir nuevamente el corte mínimo obligatorio de biocombustibles en la nafta y el gasoil, en un intento de frenar la suba en los precios de productos alimenticios claves como el maíz y la soja que se dispararon con la escalada del conflicto bélico en la región del Mar Negro.





 Transporte

Logística de transporte del maíz en Argentina

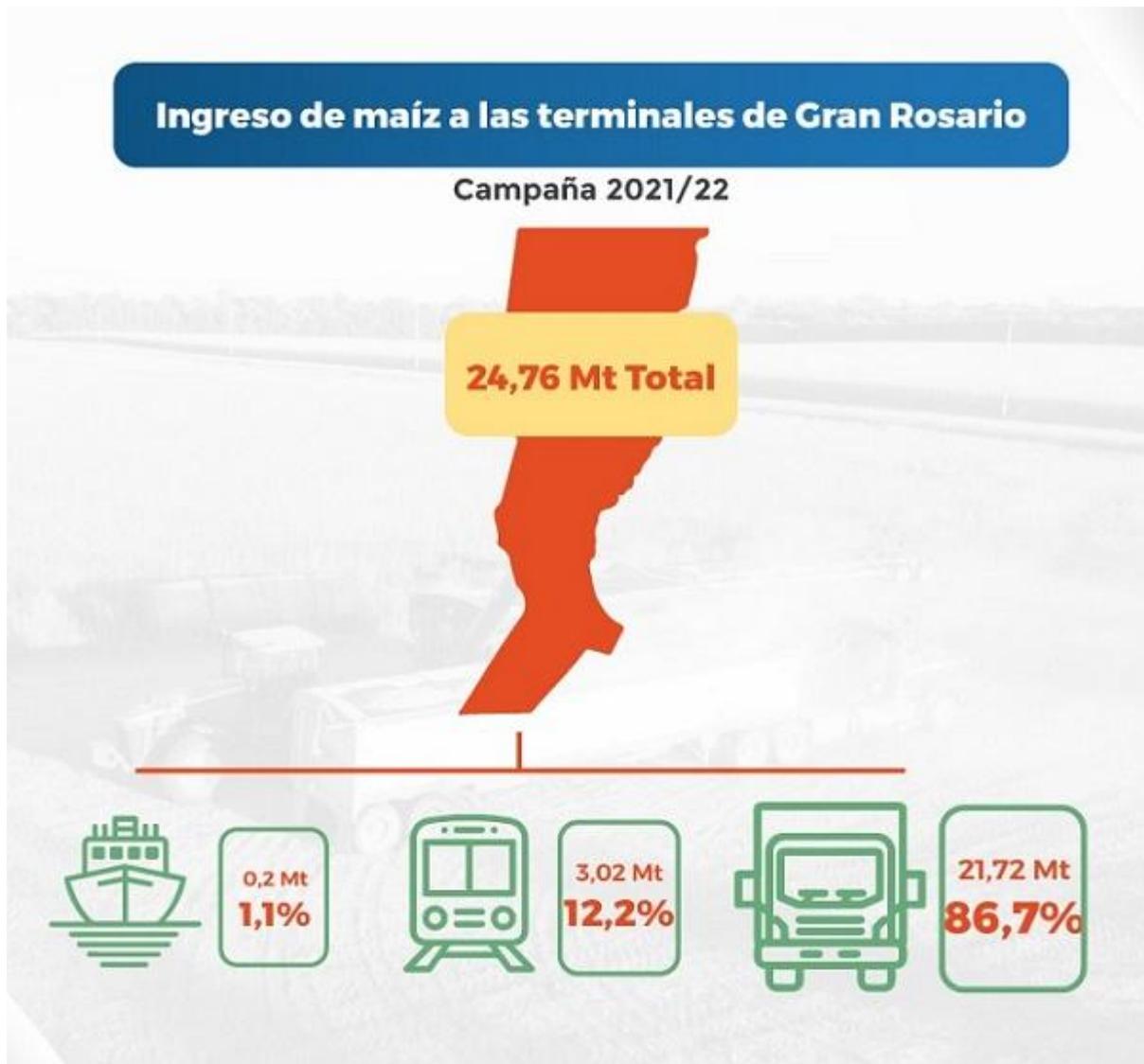
Guido D'Angelo – Pablo Ybañez – Emilce Terré

El Up River sigue cumpliendo un rol preponderante en la exportación del maíz argentino hacia el mundo. Para llegar al puerto, cada grano de maíz espera recorrer un promedio de 343 kilómetros a nivel país.

Con el inicio de marzo se dio comienzo a un nuevo año comercial de maíz en la República Argentina, la campaña 2021/22. Con una oferta del grano amarillo en torno a las 52 millones de toneladas, se espera que 14,4 Mt de maíz sean consumido en el mercado interno, mayoritariamente para alimentación animal. Asimismo, se proyecta que cerca de 33,5 Mt se exporten hacia más de 50 países, quedando el saldo remanente como stock final de la campaña.

El transporte de maíz en Argentina tiene una importancia fundamental en la zona del Up River. Los puertos del Up River esperan recibir cerca del 74% del maíz que se exporta en nuestro país, el cual ingresará mayoritariamente por camión. De un total de 24,7 Mt., 21,7 Mt ingresarían por el modo vial.





Sin embargo, el tren espera seguir creciendo con fuerza en el transporte del grano amarillo. Mientras en la campaña 2019/20 cerca de 3 Mt de maíz fueron transportadas hacia el Up River, el año comercial 2020/21 estaría superando las 3,4 Mt, de acuerdo con datos preliminares. Se espera una nueva campaña por encima de las 3 Mt, conforme estimaciones propias de la BCR. Las líneas NCA, San Martín y Belgrano son las grandes protagonistas del abastecimiento de maíz por tren del Up River, con una participación -en menor medida- de la línea Ferroexpreso Pampeano.

El ingreso del maíz a los puertos del Up River tiene dos momentos clave, marcados por la cosecha del maíz temprano y posteriormente del maíz tardío. La cosecha de maíz temprano comienza a ingresar a los puertos del Gran Rosario sobre los inicios de marzo, mientras el grueso de la cosecha de maíz tardío tiene su pico en julio de cada año. Sin embargo, no



debe dejar de destacarse que dichos ingresos pueden variar en función de los tiempos de siembra, el desarrollo fenológico de los cultivos y el tiempo a lo largo de los periodos de cosecha.

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

	Zona Portuaria	
	Gran Rosario	Bahía Blanca
Provincias que abastecen de maíz según información de carta de porte*	Principalmente Córdoba y Santa Fe, seguidos de Santiago del Estero, Salta, Buenos Aires, San Luis, La Pampa, Entre Ríos, Tucumán, Jujuy, Chaco y Formosa	Mayoritariamente Buenos Aires y La Pampa, en menor medida Córdoba, San Luis, Santa Fe, Río Negro y Salta
Distancia máxima recorrida según cartas de porte para el año de referencia*	1410 Km (Tartagal, Salta)	1651 Km (Metan, Salta)
Distancia promedio ponderada de recorrido de mercadería	353 Km	258 Km

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Transporte para el año 2016.

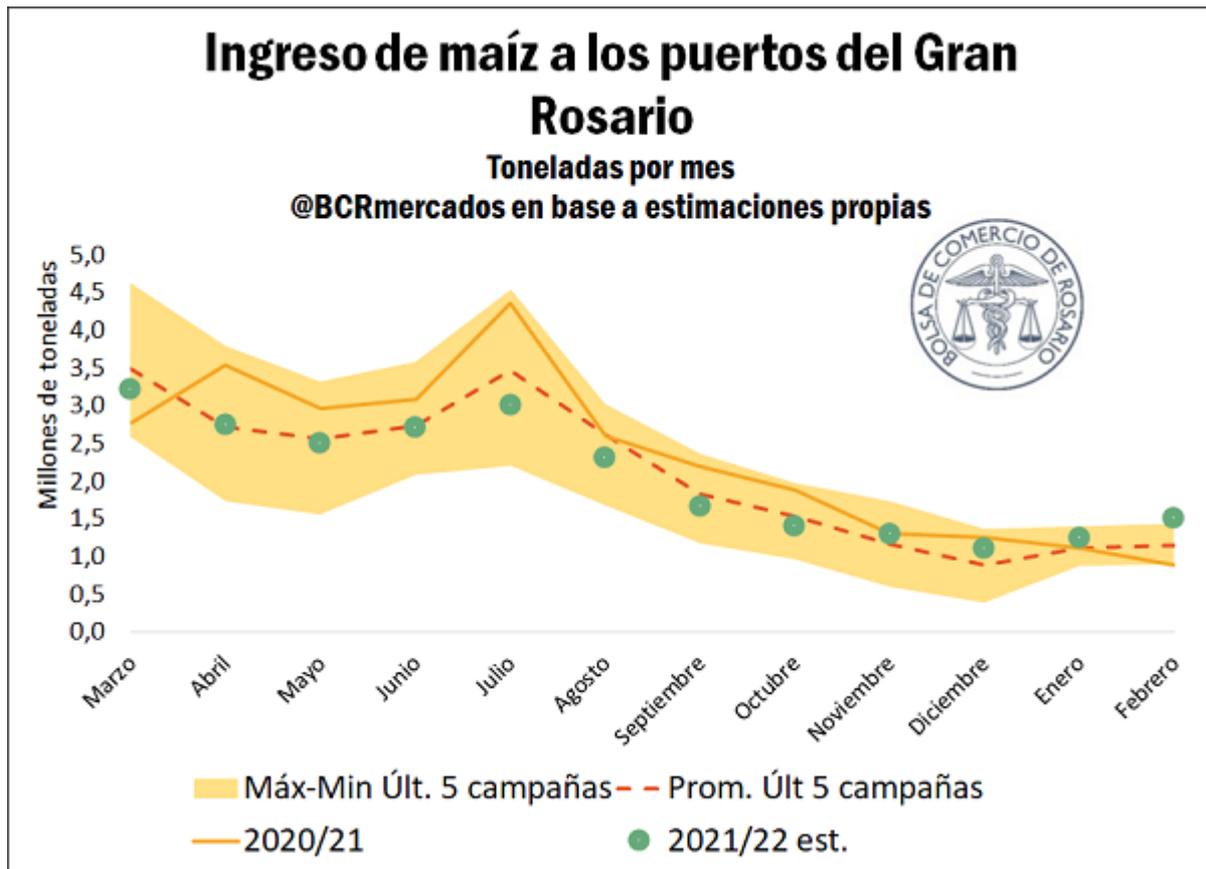
(*) Envíos representativos de más de 100 t

Los promedios históricos nos muestran que cerca del 14% de las exportaciones de maíz del Up River ingresan desde finales de febrero hasta que termina el mes de marzo. El trimestre que abarca abril, mayo y junio recibe cerca del 30% de las exportaciones del grano amarillo del Gran Rosario, distribuidos de una manera relativamente equitativa, con cerca del 10% mensual. En julio se observa un nuevo pico de ingresos, en este caso del maíz tardío, con cerca del 13% de la



cosecha, mes a partir del cual el ingreso del grano amarillo comienza a desacelerarse hasta el comienzo de una nueva campaña.

Cada grano de maíz espera recorrer un promedio de 343 kilómetros camino a su planta procesadora o puerto de exportación. Con el epicentro en el Gran Rosario, la propia zona núcleo destina masivamente su producción de maíz hacia los embarques o al consumo en la zona de influencia del Up River.



El puerto de Bahía Blanca también es muy relevante para el comercio del grano amarillo. El año pasado este puerto representó cerca del 18% de las exportaciones maiceras argentinas, recibiendo prácticamente la totalidad de su maíz proveniente de zonas productoras en las provincias de Buenos Aires y La Pampa, de acuerdo con datos del Ministerio de Transporte. Por ello, su distancia promedio es menor que la distancia que tiene que recorrer el maíz que va hacia los puertos del Up River. En el Gran Rosario los orígenes del maíz tienen distancias más remotas, lo que sube el promedio ponderado de distancia recorrida. Para dar una dimensión, cerca del 10% de los embarques maiceros en la zona de influencia del Up River provienen de provincias del NEA y NOA.

El sostenido crecimiento del maíz en Argentina lo ha llevado a convertirse en el principal cultivo nacional para esta campaña 2021/22. Consecuentemente, la logística de comercialización y exportación del grano amarillo cobra una



creciente importancia para el éxito de la campaña maicera. En este sentido, el Up River tiene un rol protagónico para la logística maicera argentina.





 Economía

Las exportaciones de maíz participan en el Fideicomiso para Harina de Trigo y Fideos Secos

Tomás Rodríguez Zurro – Patricia Bergero – Julio Calzada

El 4 de marzo, el Gobierno Nacional puso en marcha, a través de la Resolución Conjunta 3/2002 del Ministerio de Desarrollo Productivo y MAGYP, un fideicomiso para asegurar un precio estable para dos productos Harina de Trigo Pan tipo 000 y Fideos secos.

El artículo N°1 de la resolución indica lo siguiente: Establécese que las personas humanas o jurídicas que operan en el Mercado de Trigo Grano, Maíz Grano, Harina De Trigo y Fideos que se encuentren inscriptas en el Registro Único de la Cadena Agroalimentaria (RUCA), sea como productores, fraccionadores, acopiadores, molineros, exportadores, elevadores y fazoneros o demás áreas del comercio, conformen un Fideicomiso cuyas normas y alcances estarán determinados en el respectivo contrato que a tal efecto deberá ser suscripto en un plazo de 30 días hábiles.

Los exportadores de maíz también deberán aportar a dicho fideicomiso, el cual según la Resolución "deberá velar por el interés económico general de la población, mediante un Sistema Interno de Asistencia Financiera que, preservando la libertad de mercado y la libre competencia, garantice el abastecimiento interno y asegure precios justos y razonables para los consumidores".

A continuación un breve resumen del mismo:

1) Aspectos generales.

Finalidad:

Asegurar un precio estable en el mercado interno para dos productos: Harina de Trigo Pan tipo 000 (en presentaciones de 1 y 5 kg) y de Fideos Secos (en presentaciones de 500 g, 1 kg y 5 kg).

Fiduciantes y aportes de los mismos:

Los fiduciantes serán los Exportadores de trigo, derivados y maíz.

- Los exportadores aportarán un % a determinar que nunca superará el 1% del valor FOB oficial de los siguientes productos de exportación: trigo, maíz, harina de trigo, Afrechillo de trigo y fideos secos. Los aportes se realizarán al momento de registrar cada DJVE.
- Los productos derivados comenzarán a realizar aportes al fideicomiso una vez que se supere el volumen anual de exportación de 1.000.000 t de Harina de Trigo Pan, 400.000 t de Afrechillo de Trigo y 50.000 t de Fideos Secos. Superado ese umbral, cada producto derivado aportará el 50 % de la alícuota que se establezca para el Trigo y Maíz. Duplicado ese

Pág 43





umbral de exportaciones pasarán a aportar la alícuota plena.

- La resolución fija un Monto Máximo Anual de compensación: USD 25.000.000 (aplica tipo de cambio oficial BNA). En el caso de que los fondos integrados fueran insuficientes para cubrir las necesidades del fideicomiso se iniciarán conversaciones con el Ministerio de Desarrollo productivo y el MAGYP.
- Si sobran los fondos integrados, el Consejo Ejecutivo del Fideicomiso dispondrá la devolución de los fondos a los exportadores en la misma proporción en que fueron integrados.

Administrador Fiduciario:

A designar por los Fiduciantes.

Beneficiarios:

Son los denominados "Abastecedores" y recibirán las compensaciones. Son todos aquellos abastecedores de harina 000 y fideos secos que están actualmente en el Programa de "Precios Cuidados" y que adhieran voluntariamente al fideicomiso (podrían no adherirse y no ofrecer estos productos en el mercado. Se deduce que habría sanciones para quien no se adhiere y vende los productos por encima de "precios cuidados").

Registro:

Se crea un registro de abastecedores de estos dos productos administrado por FAIM, UIFRA (fideeros) y el Ministerio de Desarrollo Productivo.

Otros agentes que participan en el Fideicomiso:

a) Agente de revisión y cálculo, b) Operarán 2 consejos ejecutivos, uno por la molienda de trigo y el otro por la producción de fideos secos, c) Auditor general.

Plazo de Duración. Extinción.

El Fideicomiso se extinguirá el día 31 de enero de 2024. Hasta el mes de octubre de 2023 se analizará la extinción y/o continuidad posterior al día 31 de enero de 2024

II) ¿Cómo se abonarán las compensaciones a los abastecedores?

Se le liquidará a mes vencido. Liquidación mensual. Cada abastecedor (beneficiario) percibirá un importe de compensación que surge de acuerdo a esta metodología:

Harina de Trigo: el volumen de harina efectivamente comercializado en ese mes se convierte en toneladas de trigo utilizadas para su producción. Para ello se multiplica el primer valor por un coeficiente de transformación técnico de 1,32. Así se obtendría el total de kg de trigo utilizados para la producción de harina de trigo. Esta cantidad se multiplica por el valor en pesos que surge de la diferencia entre el FAS de Mercado del Trigo y el Valor Base de referencia del trigo (23.000 \$/t de trigo fijado por la resolución inicialmente, aunque luego se ajustará mensualmente). Este cálculo de compensación se hace para cada mes calendario durante la vigencia del Fideicomiso.

Fideos: el volumen de fideos secos efectivamente comercializado en ese mes se convierte en toneladas de trigo utilizadas para su producción. Para ello se multiplica el primer valor por un coeficiente de transformación técnico de 1,36. Así se obtendría el total de kg de trigo utilizados para la producción de fideos. Esta cantidad se multiplica por el valor en pesos que surge de la diferencia entre el FAS de Mercado del Trigo y el Valor Base de referencia del trigo (\$ 23.000 la





tonelada fijado por la resolución en forma inicial, aunque luego se ajustará mensualmente). Este cálculo de compensación se hace para cada mes calendario durante la vigencia de este Fideicomiso.

III) ¿Cuántas toneladas de trigo se compensarían anualmente?

Unas 710.000 t de la cosecha de trigo 2021/2022 (355.000 t para cada producto)

IV) ¿Cómo se actualizará el precio de los paquetes de harina de trigo/fideos y el Valor base del trigo?

Se procederá a actualizar periódicamente los dos precios

a) El Precio salida de fábrica de la Harina de Trigo y el de los Fideos

b) El Valor Base del Trigo que la resolución inicialmente fija en \$ 23.000 la tonelada de trigo.

Se aplicará una fórmula de ajuste que contempla:

1) 40 % de la Variación Mensual del Valor FAS Teórico del trigo publicado por el MAGYP del mes inmediato anterior al que se calcula la Compensación.

2) 30 % de Variación Mensual del Índice de Precio Mayorista (IPIM) del INDEC

3) 30 % de la Variación mensual del Índice de Salarios publicado por el INDEC

En caso de que la fórmula anteriormente descripta arroje un valor inferior al 1 %, el mínimo de ajuste mensual será del 1 %.

En cada mes, se aplicará el mismo porcentual de ajuste tanto a los "precios salida de fábrica" (de la harina de trigo pan 000 y fideos) como al Valor Base del Trigo que se utiliza para el cálculo de la Compensación. Con esto se busca ir cerrando la brecha entre el FAS de Mercado del Trigo y el Valor Base.

V) ¿Qué se les exige a los abastecedores en materia de precios de la harina 000 y los fideos?

Deben respetar los precios de salida de fábrica al mercado interno fijados por la Secretaría de Comercio Interior que se actualizarán con la fórmula citada en el punto anterior.

VI) ¿Pueden incorporarse nuevos productos al fideicomiso para que reciban compensaciones? ¿Podrían incorporarse nuevos productos de exportación para que aporten al fideicomiso?

Si. Efectivamente. La Secretaría de Comercio Interior tiene la facultad de ampliar los productos farináceos sujetos a compensación, como así también incorporar otros productos de exportación para que aporten al fideicomiso. Lo puede hacer por resolución publicada en el Boletín oficial.

VII) ¿Qué proporción representan los US\$ 25.000 millones sobre el total de exportaciones que aún restan declarar?

Teniendo en cuenta que las DJVE de trigo 2021/22 totalizan 13,7 Mt y que las exportaciones totales de la campaña se estiman en 14,5 Mt, aún restan por declararse 800.000 t del cereal. Por el lado del maíz, las DJVE de la nueva campaña suman 22,6 Mt, mientras que las exportaciones para la campaña se estiman en 33,5 Mt. De esta manera, aún restan por declararse 10,9 Mt de ventas externas de granos amarillos.

Tomando los precios FOB oficiales actuales (al 7/3), las toneladas de trigo que aún restan declarar alcanzan un valor de US\$ 324 millones mientras que las de maíz suman US\$ 3.744 millones. En conjunto suman una valuación de US\$ 4.068





millones a los precios vigentes. Por lo tanto, considerando que el monto total a compensar es de US\$ 25 millones según la resolución, **la alícuota teórica a aplicar sobre el valor de las exportaciones a los precios actuales sería equivalente al 0,61%.**

Cabe aclarar que este cálculo considera que todo el aporte vendría por parte del trigo en grano y del maíz en grano, y que los demás productos afectados no realizarían aportes al fideicomiso. Este supuesto se fundamenta en que la harina de trigo recién comenzaría a aportar cuando se supere el millón de toneladas de exportaciones, lo cual resulta muy improbable ya que para el corriente año se estima que se exportarán poco más de 500.000 t. Lo mismo ocurre con el afrechillo y los fideos secos. Dado que recién comenzarían a aportar cuando se superen las 400.000 t y las 50.000 t, respectivamente, teniendo en cuenta que éstos son los volúmenes que el país generalmente exporta en todo un año, es probable que los aportes sean muy bajos, incluso puede que no lleguen a realizar aportes por no superarse esos umbrales mínimos.

Como expresáramos anteriormente, la resolución establece un Monto Máximo Anual de compensación de USD 25.000.000, pero en el caso de que los fondos integrados fueran insuficientes para cubrir las necesidades del fideicomiso se iniciarían conversaciones con el Ministerio de Desarrollo Productivo y el MAGYP. En el marco del conflicto Rusia-Ucrania, los recientes aumentos de precios internacionales del trigo -de mantenerse- obligarían a aumentar el Monto anual de compensaciones.





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

10/03/22

Plaza/Producto	Entrega	10/3/22	3/3/22	10/3/21	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	35.855	34.180	19.550 ↑	4,9% ↑	83,4%
Maíz	Disp.	33.114	31.200	17.370 ↑	6,1% ↑	90,6%
Girasol	Disp.	74.000	63.600	40.900 ↑	16,4% ↑	80,9%
Soja	Disp.	54.250	50.500	29.870 ↑	7,4% ↑	81,6%
Sorgo	Disp.	27.450	24.800	19.915 ↑	10,7% ↑	37,8%
FUTUROS MATBA nueva campaña		U\$/t				
Trigo	dic-22	278,0	299,0	200,5 ↓	-7,0% ↑	38,7%
Maíz	abr-22	306,0	290,0	194,5 ↑	5,5% ↑	57,3%
Soja	may-22	475,0	454,3	335,0 ↑	4,6% ↑	41,8%

* 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

10/03/22

Producto	Posición	10/3/22	3/3/22	9/3/21	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	394,5	473,6	241,2 ↓	-16,7% ↑	63,6%
Trigo HRW	Disp.	386,6	419,0	227,1 ↓	-7,7% ↑	70,3%
Maíz	Disp.	298,3	295,8	221,3 ↑	0,9% ↑	34,8%
Soja	Disp.	624,7	617,4	529,6 ↑	1,2% ↑	18,0%
Harina de soja	Disp.	558,6	508,6	462,1 ↑	9,8% ↑	20,9%
Aceite de soja	Disp.	1782,4	1726,2	1215,8 ↑	3,3% ↑	46,6%
ENTREGA A COSECHA		US\$/t				
Trigo SRW	Jul '22	384,1	190,8	176,9 ↑	101,3% ↑	117,1%
Trigo HRW	Jul'22	387,4	161,3	172,4 ↑	140,1% ↑	124,7%
Maíz	Sep'22	266,7	134,8	132,7 ↑	97,8% ↑	101,0%
Soja	Sep'22	564,6	343,1	319,9 ↑	64,6% ↑	76,5%
Harina de soja	Sep'22	489,9	327,8	341,0 ↑	49,4% ↑	43,6%
Aceite de soja	Sep'22	1468,3	683,6	625,9 ↑	114,8% ↑	134,6%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,09	2,09	2,39 ↑	0,3% ↓	-12,5%
Soja/maíz	Nueva	2,12	2,54	2,41 ↓	-16,8% ↓	-12,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,32	1,60	1,09 ↓	-17,4% ↑	21,3%
Harina soja/soja	Disp.	0,89	0,82	0,87 ↑	8,6% ↑	2,5%
Harina soja/maíz	Disp.	1,87	1,72	2,09 ↑	8,9% ↓	-10,3%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,42	0,44	0,38 ↓	-3,5% ↑	12,3%



Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

10/03/22

Origen / Producto	Entrega	10/3/22	3/3/22	10/3/21	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	415,3	415,3	254,3	0,0% ↑	63,3%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	483,4	510,7	281,6	-5,3% ↓	71,7%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	456,3	528,7	291,1	-13,7% ↓	56,8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	435,6	385,3	260,9	13,1% ↑	67,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	430,0	312,0	286,0	37,8% ↑	50,3%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	365,0	285,0	250,0	28,1% ↑	46,0%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	NDA	NDA	179,5		
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	354,6	341,0	228,0	4,0% ↑	55,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	348,1	292,4		19,1% ↑	
EE.UU. - Golfo	Cerc.	372,3	318,3	248,9	17,0% ↑	49,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	288,5	288,5	265,0	0,0% ↑	8,9%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	293,0	268,0	260,0	9,3% ↑	12,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	327,2	328,7	310,6	-0,5% ↓	5,3%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	390,0	355,0	280,0	9,9% ↑	39,3%
FRA - Rouen	Cerc.	432,6	377,1	238,4	14,7% ↑	81,5%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	609,5	609,5	518,4	0,0% ↑	17,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	683,3	673,3	509,5	1,5% ↑	34,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	691,1	660,5	548,4	4,6% ↑	26,0%

Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

10/03/22

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 108,783	\$ 108,038	\$ 106,113	\$ 90,787	19,82%
USD comprador BNA	\$ 108,000	\$ 107,250	\$ 105,250	\$ 89,750	20,33%
USD Bolsa MEP	\$ 189,517	\$ 195,290	\$ 206,890	\$ 144,110	31,51%
USD Rofex 3 meses	\$ 119,500	\$ 119,900	\$ 116,580		
USD Rofex 8 meses	\$ 141,000	\$ 143,000	\$ 139,980		
Real (BRL)	\$ 21,79	\$ 21,46	\$ 20,20	\$ 16,39	32,90%
EUR	\$ 119,95	\$ 119,52	\$ 120,46	\$ 108,79	10,26%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 07-02-2022

Reservas internacionales (USD)	37.213	37.589	39.122	39.174	-5,01%
Base monetaria	3.631.309	3.631.048	3.761.929	2.586.380	40,40%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	2.006	2.292	3.575	4.611	-56,50%
Títulos públicos en cartera BCRA	6.899.808	6.878.620	6.722.251	5.373.421	28,41%
Billetes y Mon. en poder del público	1.992.856	1.949.029	1.959.435	1.505.073	32,41%
Depósitos del Sector Privado en ARS	7.045.114	6.738.859	6.757.987	4.694.322	50,08%
Depósitos del Sector Privado en USD	16.367	16.334	16.386	15.697	4,27%
Préstamos al Sector Privado en ARS	3.453.426	3.410.341	3.226.487	2.490.946	38,64%
Préstamos al Sector Privado en USD	4.819	5.020	5.137	5.874	-17,96%
M ₂ /2	680.834	788.845	748.461	691.985	-1,61%

TASAS

BADLAR bancos privados	39,31%	39,19%	36,75%	33,00%	6,31%
Call money en \$ (comprador)	33,50%	33,75%	32,75%	32,75%	0,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	32,07%	31,94%	31,94%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	50,81%	51,38%	35,35%	38,73%	12,08%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 106,99	\$ 107,67	\$ 93,10	\$ 66,02	62,06%
Plata	\$ 25,53	\$ 25,16	\$ 23,57	\$ 26,08	-2,10%

/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) 10/03/22

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)	dic-21	9,8	9,8	-2,4	
EMI /2 (var. % a/a)	ene-22	-0,3	-0,3	4,4	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	ene-22	3,9	3,8	4,0	
Básicos al Productor (var. % m/m)	ene-22	4,5	2,6	6,4	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	ene-22	3,2	0,0	3,1	46,6
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)	ene-22	5.547	6.587	4.912	12,9%
Importaciones (MM u\$s)	ene-22	5.251	6.216	3.844	36,6%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	ene-22	296	371	1.068	-72,3%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.





Panel de Capitales

Mercado de Capitales Argentino

10/03/22

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	90.283,10	-1,39	90,71	8,12					
		en porcentaje							
Aluar	\$ 97,30	0,41	148,01	4,62	0,50	0,62	16,24	10,21	691.665
Frances	\$ 219,30	-3,90	59,84	-2,23	1,30	1,01	6,34	6,31	371.860
Macro	\$ 312,40	1,58	49,19	8,62	1,22	1,01	7,36	6,31	270.244
Byma	\$ 1.189,00	1,67	86,13	14,33	0,82	0,15	-	16,93	25.351
Central Puerto	\$ 78,20	-0,45	142,86	21,05	1,13	0,49	-	-	422.775
Comercial del Plata	\$ 7,42	0,54	238,13	15,76	1,06	0,83	11,92	10,71	4.437.882
Cresud	\$ 150,35	3,98	112,51	52,87	0,70	0,60	9,86	4,93	451.209
Cablevision Ho	\$ 638,50	-4,63	118,66	6,33	0,91	0,83	-	10,71	6.992
Edenor	\$ 67,15	-5,89	161,28	17,70	1,06	0,53	-	-	125.319
Grupo Galicia	\$ 199,60	-2,94	75,18	2,18	1,40	1,01	8,94	6,31	2.079.362
Holcim Arg S.A	\$ 165,75	3,92	53,11	-3,21	1,09	1,09	10,03	5,01	16.410
Loma Negra	\$ 224,20	-0,16	33,10	-17,63	0,91	-	-	-	421.177
Mirgor	\$ 3.392,50	1,50	140,41	-12,62	0,84	0,84	58,10	58,10	11.879
Pampa Energia	\$ 187,00	-3,91	126,94	12,52	0,89	0,83	7,75	10,71	385.425
Richmond	\$ 256,00	-0,39	40,58	15,32		-	-	-	3.639
Grupo Supervielle	\$ 78,95	-4,59	42,39	-3,13	1,33	-	-	-	166.859
Telecom	\$ 202,85	-5,10	22,16	0,27	0,61	0,61	-	-	84.644
Tran Gas Norte	\$ 110,50	-0,67	199,46	17,55	1,34	1,10	-	9,84	146.295
Tran Gas del S	\$ 251,40	-0,61	91,40	38,82	0,86	1,10	19,69	9,84	177.897
Transener	\$ 62,60	-1,57	171,58	15,71	1,18	1,18	-	-	156.636
Ternium Arg	\$ 124,75	-3,48	186,78	0,00	0,75	0,62	4,17	10,21	752.978





Títulos Públicos del Gobierno Nacional

10/03/22

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo vencimiento
BONOS CANJE 2005					
PAR Ley Arg. (PARP)	1.802	2,4%	6,6%	9,87	31/3/2022
Disc. Ley arg (DICP)	3.745	2,9%	5,3%	5,56	30/6/2022
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	2.400	-6,7%	7,3%	11,90	30/6/2022
BONOS CANJE 2010					
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.700	1,2%	7,2%	9,75	31/3/2022
Disc. Ley arg (DIPO)	3.604	2,1%	6,0%	5,48	30/6/2022
BONOS CANJE 2020					
Bonar Step-Up 2029	5.910	-5,4%	30,5%	3,75	9/7/2022
Bonar Step-Up 2030	5.570	-6,5%	30,0%	3,91	9/7/2022
Bonar Step-Up 2035	5.375	-8,7%	21,4%	6,66	9/7/2022
Bonar Step-Up 2038	6.489	-7,6%	21,8%	5,54	9/7/2022
Global Step-Up 2029	6.400	-7,2%	28,2%	3,83	9/7/2022
Global Step-Up 2030	6.229	-6,6%	26,8%	4,04	9/7/2022
Global Step-Up 2035	5.641	-9,0%	20,6%	6,77	9/7/2022
Global Step-Up 2038	7.090	-7,6%	20,1%	5,76	9/7/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONTE Oct - 2023	74,4	2,1%	52,0%	1,05	17-Abr-22
BONTE Oct - 2026	47,5	3,2%	54,2%	1,89	18-Abr-22
BOCON 8° - BADLAR	49,3	-0,1%	55,8%	0,29	4-Abr-22
BONTE BADLAR 2023 5.25%	106	1,9%	50,8%	0,68	6/5/2022
BONCER 2023	497,0	0,0%	- 1.57%	0,98	6/9/2022
BOCON 6° 2%	755,0	2,9%	- 1.93%	1,03	15/3/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONAR 2022 - BADLAR+200	107,5	1,0%	45,9%	0,05	4-Abr-22

* Corte de Cupón durante la semana.





Mercado Accionario Internacional

10/03/22

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	33.174,07	-1,84%	2,72%	-8,71%	36.952,65
S&P 500	4.259,52	-2,38%	9,25%	-10,63%	4.818,62
Nasdaq 100	13.591,00	-3,16%	6,58%	-16,72%	16.764,86
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.195,89	2,99%	6,81%	-2,56%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	13.862,15	5,87%	-4,85%	-12,73%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.234,40	6,66%	-4,16%	-5,49%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.337,34	4,55%	5,03%	-11,40%	7.384,86
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	113.663,13	-1,30%	0,79%	8,43%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.309,75	-4,00%	-3,70%	-9,07%	6.124

