



 Commodities

### Los beneficios de diversificar demanda: una industria aceitera argentina con perfil exportador

Tomás Rodríguez Zurro - Javier Treboux - Patricia Bergero

La industria aceitera ha sido en las últimas décadas uno de los sectores más dinámicos y con mayor inserción internacional en el país. Analizamos sus beneficios en términos de agregado de valor, aporte de divisas, beneficios al productor y a la economía.

#### OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Commodities

### 2021/22: un año comercial muy prometedor para la cebada

Guido D'Angelo - Desiré Sigaudou

La sostenida demanda externa y la sólida actividad industrial vuelven a potenciar a la cebada en Argentina. La molienda en el primer bimestre de la campaña ya alcanza un volumen récord, mientras que el valor exportado se espera crezca un 37%.

 Commodities

### El trigo, en un contexto de fuerte volatilidad

Guido D'Angelo - Emilce Terré

Buen nivel de exportaciones, con el Up River recuperando participación en los despachos de trigo. Los precios internacionales comenzaron a descender desde sus máximos relativos. Argentina ya vendió casi todo el trigo a exportar en la campaña 2021/22.

 Commodities

### Comienzan a llenarse las rutas con camiones de maíz nuevo

Guido D'Angelo - Alberto Lugones - Emilce Terre

Marzo comienza con un notable salto en el ingreso de camiones a las terminales del GR para descargar maíz. De la mano del avance en la trilla, los precios de exportación de origen argentino se mantienen por debajo de otros abastecedores de referencia.

 Economía

### Precio de la carne: Cambios en la composición del consumo alteran la dinámica de ajuste de precios

ROSGAN

Estacionalmente, marzo-abril suele ser el período en el que se producen los mayores ajustes en el precio de la carne, producto de una mayor presión de la demanda. Sin embargo, lo que estamos viendo hoy es una dinámica diferente.





# Los beneficios de diversificar demanda: una industria aceitera argentina con perfil exportador

Tomás Rodríguez Zurro - Javier Treboux - Patricia Bergero

La industria aceitera ha sido en las últimas décadas uno de los sectores más dinámicos y con mayor inserción internacional en el país. Analizamos sus beneficios en términos de agregado de valor, aporte de divisas, beneficios al productor y a la economía.

## Introducción

Argentina alcanzó un éxito notable en el desarrollo de su complejo industrial oleaginoso a partir de la década del noventa, evolución que se fue solidificando y registró saltos en su capacidad de procesamiento en distintas oportunidades al compás de los crecientes requerimientos de la demanda internacional. Fuera de los efectos que dejó la coyuntura en tiempos de pandemia, el crecimiento económico global, particularmente de los países asiáticos con China a la cabeza, con una buena parte de la población volcándose a las ciudades, cambiando hábitos alimenticios hacia un mayor consumo de proteína animal y las políticas de estímulo al uso de biocombustibles, por mencionar algunos de los factores de más peso, han vuelto a escena y siguen poniendo presión sobre los mercados de las oleaginosas y sus derivados. Esta situación es una increíble oportunidad para que Argentina siga beneficiándose.

Haciendo un poco de historia, en 1990 la capacidad de procesamiento de semillas oleaginosas en todas las fábricas aceiteras argentinas totalizaba 48.800 toneladas/día (t/día). Para el año 2021 esa capacidad de industrialización había aumentado a 207.817 t/día; un crecimiento del 326 % en veintisiete años. Esto significa que la capacidad actual es equivalente a multiplicar por 4 la capacidad de procesamiento que existía en 1990, todo un hito en la historia de la industria argentina. A partir de la cercanía con los centros productivos nacionales y con las facilidades que la vera del río Paraná brinda para la carga de productos sobre navíos marítimos, el Gran Rosario se transformó en uno de los principales centros de industrialización de oleaginosas de todo el mundo, con algunas de las plantas más grandes del globo en actividad.



## Evolución de la capacidad de procesamiento de semillas oleaginosas en Argentina

| Año   | 1990   | 1995   | 1997   | 2003           | 2006    | 2014    | 2021    |
|---|--------|--------|--------|----------------|---------|---------|---------|
| <b>Argentina</b>  |        |        |        |                |         |         |         |
| Capacidad teórica de procesamiento de oleaginosas (toneladas / día) | 48.800 | 58.000 | 64.000 | 97.546         | 132.018 | 206.931 | 207.871 |
| Variación 1990 - 2021. Ton.   |        |        |        | <b>159.071</b> |         |         |         |
| Variación 1990 - 2021. %  |        |        |        | <b>326%</b>    |         |         |         |
| <b>Gran Rosario (Up-River Paraná)</b>                               |        |        |        |                |         |         |         |
| Capacidad teórica de procesamiento de oleaginosas (toneladas / día) | 20.900 | 27.100 | 30.410 | 62.858         | 102.400 | 159.500 | 165.800 |
| Participación s/total Argentina                                     | 43%    | 47%    | 48%    | 64%            | 78%     | 77%     | 80%     |
| Variación 1990 - 2021. Ton  |        |        |        | <b>144.900</b> |         |         |         |
| Variación 1990 - 2021. %  |        |        |        | <b>693%</b>    |         |         |         |

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del anuario de J.J.Hinrichsen y relevamientos propios.

A continuación, enumeraremos las ventajas que reviste el contar con un complejo aceitero con perfil exportador como el que tiene Argentina. Éstas son ventajas que juegan a favor de los productores agrícolas, los industriales exportadores, la red de servicios relacionadas y, sin lugar a duda, el conjunto de la economía de nuestro país.

**Beneficio N°1:** La venta de productos industriales del complejo soja, en comparación con la venta externa de poroto de soja, aporta mayor cantidad de divisas al país, por la diferencia en los precios FOB entre los productos del complejo. A valores de exportación vigentes, si se exportara el total de los productos derivados de la industrialización proyectada para la 2021/22 se obtienen US\$ 2.100 millones de dólares más que si se exportara el grano sin procesar.

En nuestra hoja de balance para la campaña 2021/22, estimamos que se industrializarán 36,4 millones de toneladas de soja. Aplicando un factor promedio de conversión del grano de 71,2% en producción de harina, 19,5% en producción de aceite y 6,5% en producción de pellets de cáscara, números consistentes con las capacidades técnicas de las industrias de solventes del *Up-River*, podríamos obtener 25,9 Mt de harina de soja, 7,1 Mt de aceite, y 2,37 Mt de pellets de cáscara.

Al día 16/03, el precio FOB oficial de exportación de la primera posición de embarque a cosecha de harina de soja se ubicaba en US\$ 566/t, mientras que el FOB del aceite era de US\$ 1.726/t, el del poroto de US\$ 695/t y el del pellet de cáscara, a partir de información de FOB *brokers*, era de US\$ 220/t.



### **Cálculo de la diferencia de ingresos brutos por ventas de productos industriales y poroto de soja**

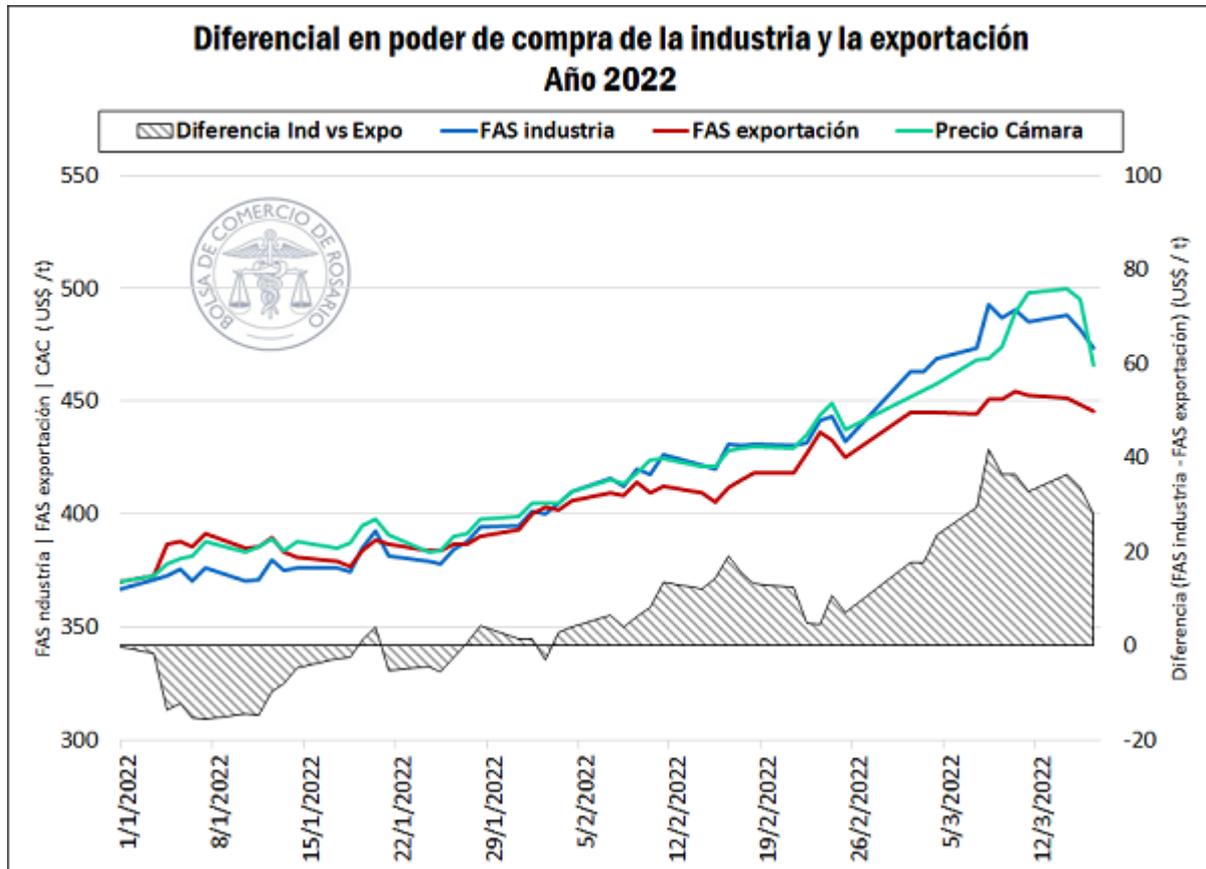
|  |                            |
|--|----------------------------|
| Cantidad de soja a industrializarse en campaña 2021/22       | 36,4 Mt                    |
| Rendimiento en harina  | 71,2% %                    |
| Rendimiento en aceite  | 19,5% %                    |
| Rendimiento en pellets de cáscara                            | 6,5% %                     |
| Producción estimada de harina                                | 25,92 Mt                   |
| Producción estimada de aceite                                | 7,10 Mt                    |
| Producción estimada de pellets de cáscara                    | 2,37 Mt                    |
| Precio FOB de harina a cosecha                               | 566 US\$/t                 |
| Precio FOB de aceite a cosecha                               | 1.726 US\$/t               |
| Precio FOB de pellets de cáscara a cosecha                   | 220 US\$/t                 |
| Precio FOB de poroto a cosecha                               | 695 US\$/t                 |
| Ingresos por venta de harina                                 | 14.669 Millones US\$       |
| Ingresos por venta de aceite                                 | 12.251 Millones US\$       |
| Ingresos por venta de pellets de cáscara                     | 521 Millones US\$          |
| Ingresos por ventas de productos industriales                | 27.441 Millones US\$       |
| Ingresos por venta de la cantidad industrializada como grano | 25.298 Millones US\$       |
| <b>Diferencia exportación industria y grano</b>              | <b>2.143 Millones US\$</b> |

NOTA: Valores al precio FOB oficial al 16/3/2021

Haciendo una cuenta simplificada y rápida, suponemos que todo lo que se industrializa se exporta y lo contrastamos con el ingreso de divisas que originaría la exportación del mismo tonelaje en forma de grano -sin industrializar-. La resultante arroja un ingreso adicional de divisas al país de US\$ 2.143 millones a partir de la diferencia del valor FOB de los productos del complejo industrial con el precio de exportación del haba de soja. Esto representa el valor agregado de la industria y, por lo tanto, un mayor ingreso de divisas al país, con todos los beneficios que ello implica.

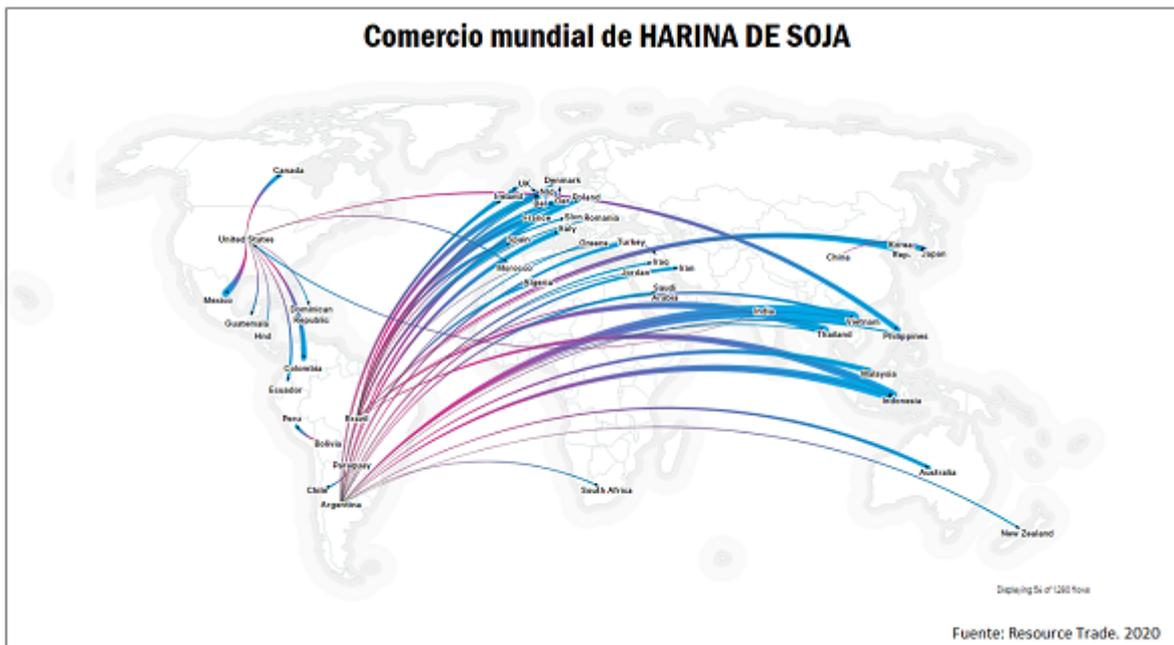
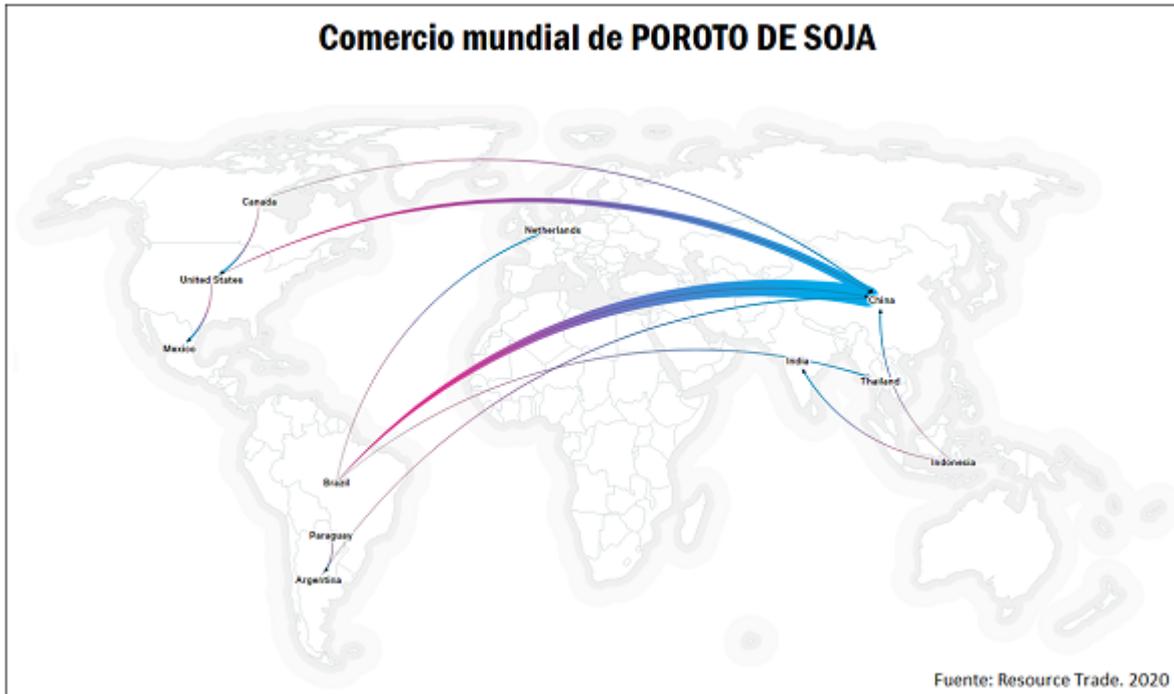
Dando vuelta la mirada hacia el mercado interno y contemplando la situación vigente hasta este mediados de marzo de 2022, si realizamos una comparación entre la capacidad teórica de compra del sector exportador de poroto y la industria procesadora en lo que va de 2022, vemos que, luego de un principio de año en que la relación fue mutando de acuerdo con los precios relativos, a partir de febrero la diferencia es claramente positiva a favor de la industria. El poder de compra de la industria se ubicó hasta US\$ 40/t por encima del poder de compra del sector exportador de poroto. Esto redundó en una mayor capacidad de pago de la mercadería al productor y mayores beneficios para toda la cadena.

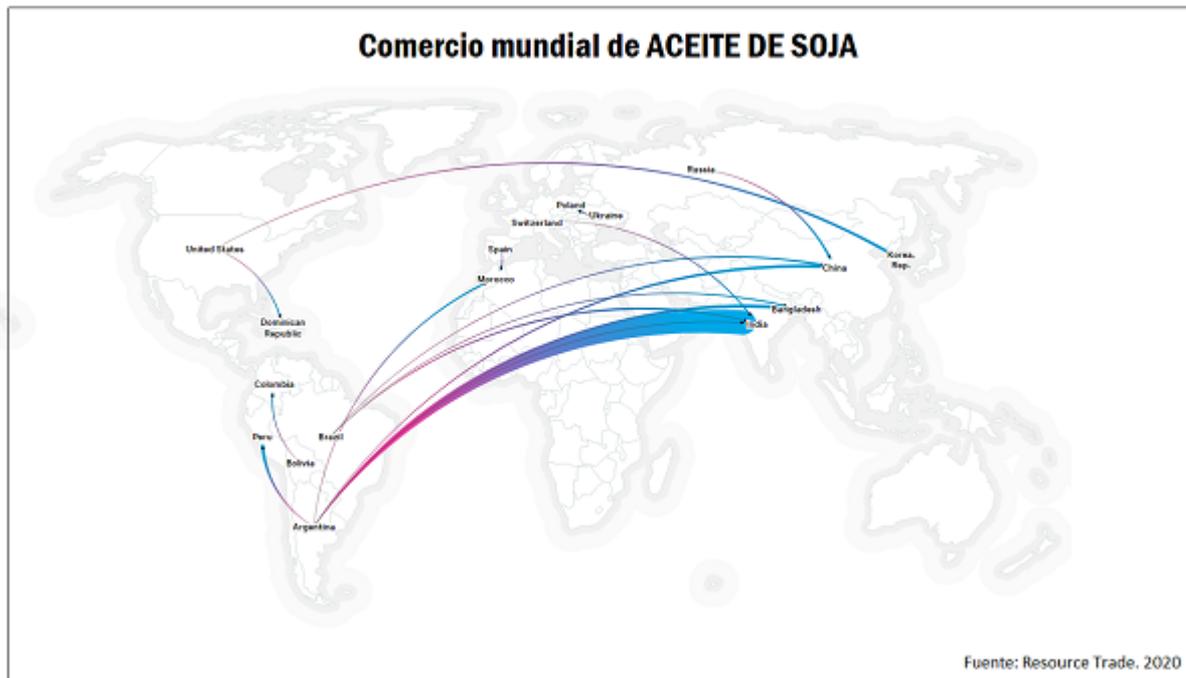




Beneficio N°2: Con más productos para ofrecer, nuestra producción de soja encuentra mayor cantidad de compradores en el exterior, por lo que escapamos a una potencial situación de dependencia en pocos clientes. El pellets y/o harina de soja argentina tiene más destinos de exportación que el grano sin procesar. Esto disminuye los riesgos de no poder colocar nuestras producciones en el mundo y brinda mayor estabilidad a las exportaciones nacionales, considerando que la harina de soja es el producto más importante de la balanza comercial argentina con un aporte cercano a US\$ 11.800 millones de dólares en 2021.

La evolución de esta industria sumó clientes a la soja que se produce en el país, disminuyendo la vulnerabilidad de la oleaginosa en el frente externo -y, por lo tanto, de la balanza comercial argentina- en la medida que distintos productos abren el abanico de destinos en el exterior. Esto último resulta particularmente cierto en el caso de la harina y/o el pellets de soja, dado que los países importadores son mucho más numerosos que los compradores del aceite o los del grano de soja. Más aún, hay una elevada concentración de compradores de soja en grano en la arena internacional. Estas diferencias son fácilmente observables en los tres mapas adjuntos.





En el año 2021, Argentina exportó grano de soja a 19 países, pero China se llevó el 73% del tonelaje despachado. En igual período, 36 países fueron importadores del aceite de soja bruto de Argentina, siendo India el mayor cliente, llevándose el 63% del volumen exportado. Los clientes de pellets y/o harina de soja argentinos fueron 74 países, siendo Vietnam e Indonesia los que más importaron, con ambos países concentrando cerca del 11% de los envíos totales.

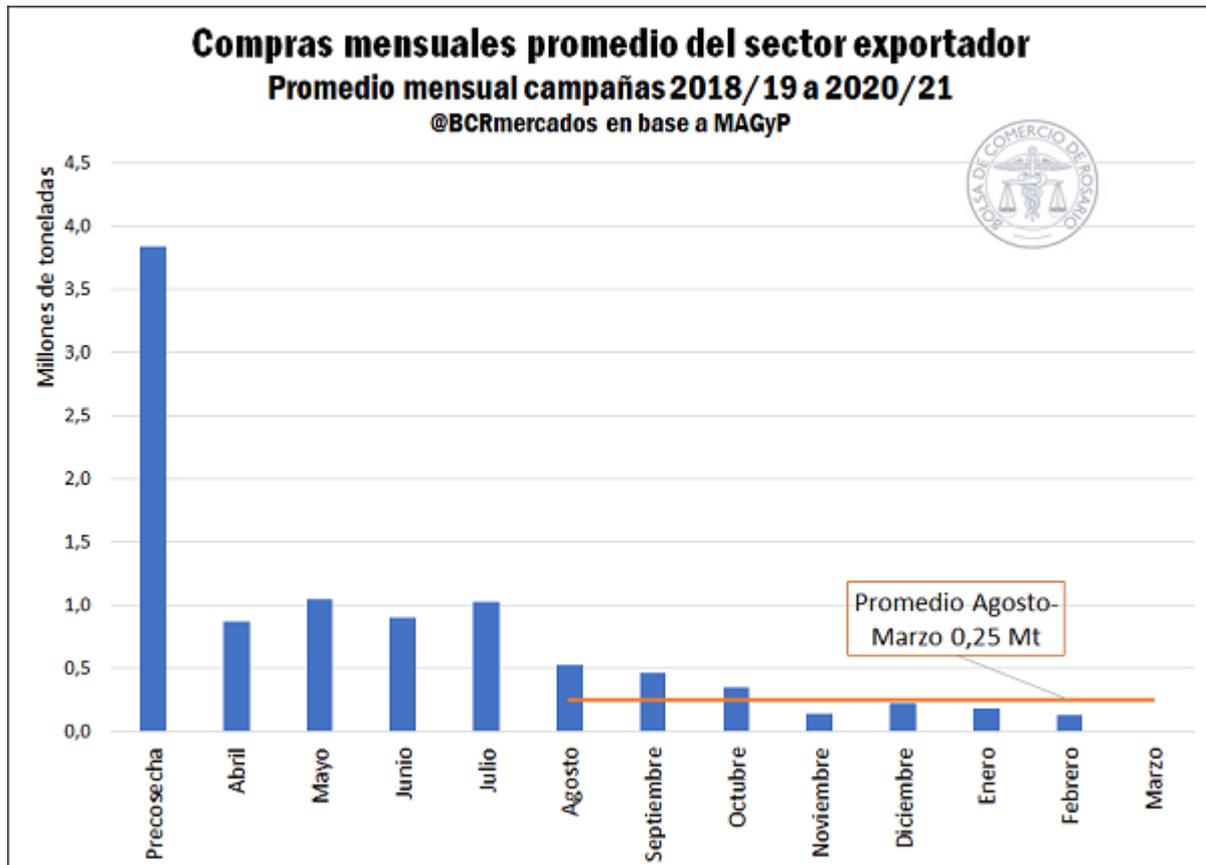
Esta elevada concentración que se da en los clientes de grano de soja argentino, también se registra, aunque en menor medida, a escala global. China se lleva más del 40% del comercio global de soja, seguida por la Países Bajos con sólo el 3%.

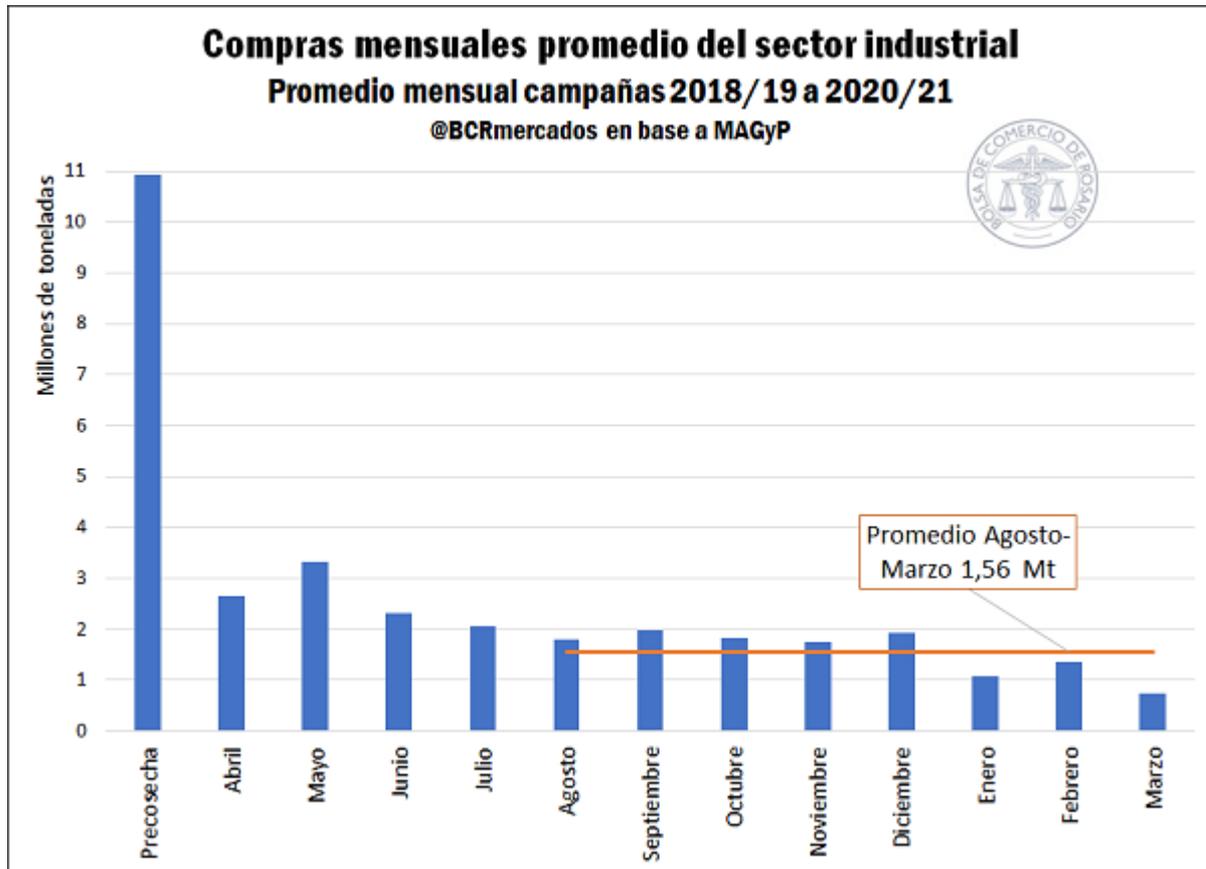
Una matriz exportadora diversificada en productos y clientes disminuye los riesgos de colocación y brinda mayor estabilidad a las ventas externas a lo largo del año. El contexto de pandemia ha puesto especial relevancia sobre la importancia de tener diversificación en los destinos de exportación, ya que muchos países cerraron sus fronteras y afectaron su comercio en los últimos dos años: diversificar destinos evita "quedar colgado" en caso de decisiones unilaterales de restricción al comercio por parte de nuestros clientes.

**Beneficio N°3:** La industria procesadora de soja permite desestacionalizar en buena medida las compraventas del prototo en el mercado doméstico.

Si bien subsiste la estacionalidad típica de las commodities agrícolas con el patrón de demanda concentrada en época de cosecha, la demanda industrial asegura una originación presente a lo largo de todo el año (ver gráficos a continuación). Esto le otorga dos ventajas al productor: mejores opciones de precio y menores costos logísticos. Los fletes terrestres y

fluviales en plena campaña tienen una enorme estacionalidad, encareciendo la logística por la necesidad de vender en temporada alta. Sin embargo, teniendo una oferta más lineal, o más distribuida, durante el año ese flete tendrá un costo promedio mucho más bajo, permitiendo al productor acceder a un mejor precio. Asimismo, es beneficioso para los transportistas, ya que mantiene una demanda continua de sus servicios durante todo el año.



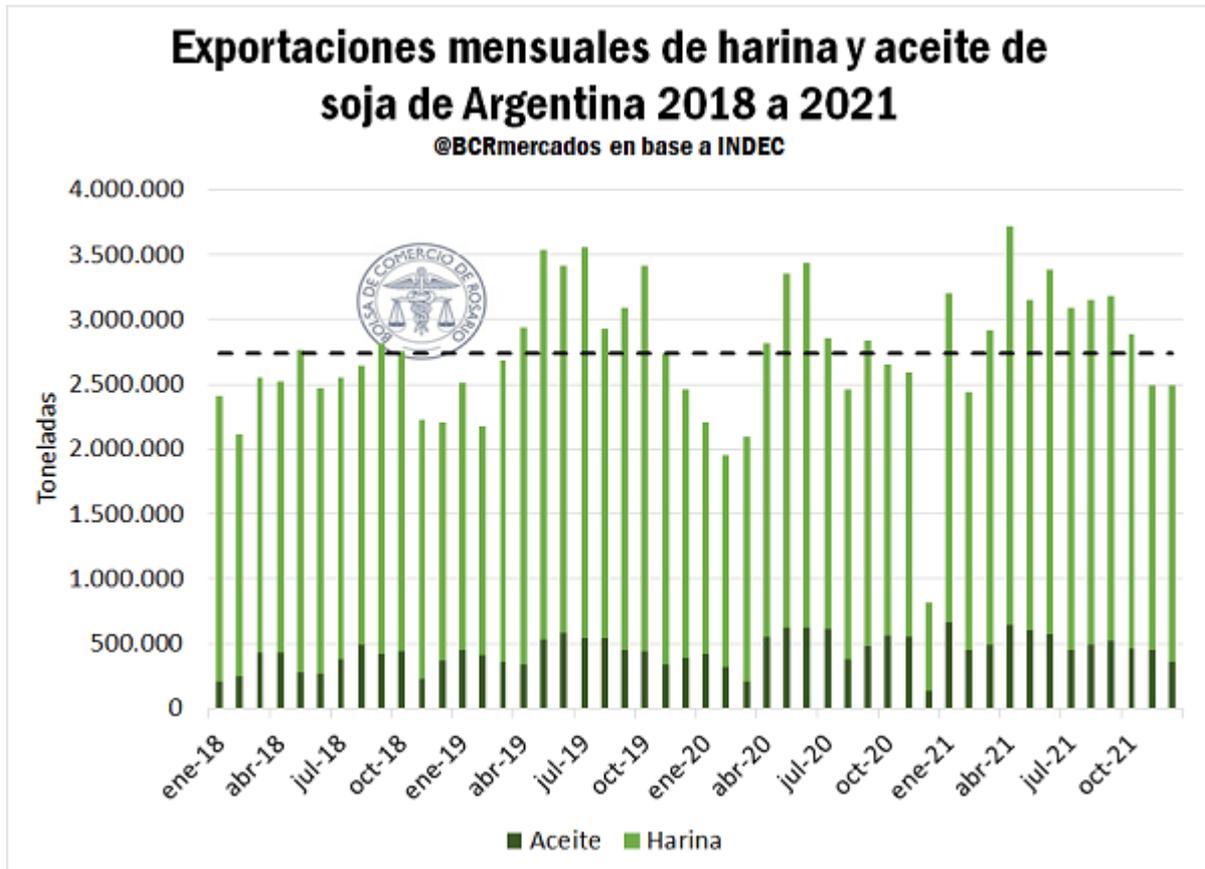


Vemos que, en el promedio de las últimas tres campañas, los volúmenes comprados por la industria en los meses de "contra cosecha" siguen siendo considerables. Según los datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, entre los meses de agosto y marzo, la industria compró en promedio 1,56 millones de toneladas de soja en el mercado doméstico, mientras la exportación compró 0,25 Mt.

**Beneficio N°4:** La industria procesadora de soja de perfil permite desestacionalizar las exportaciones del complejo.

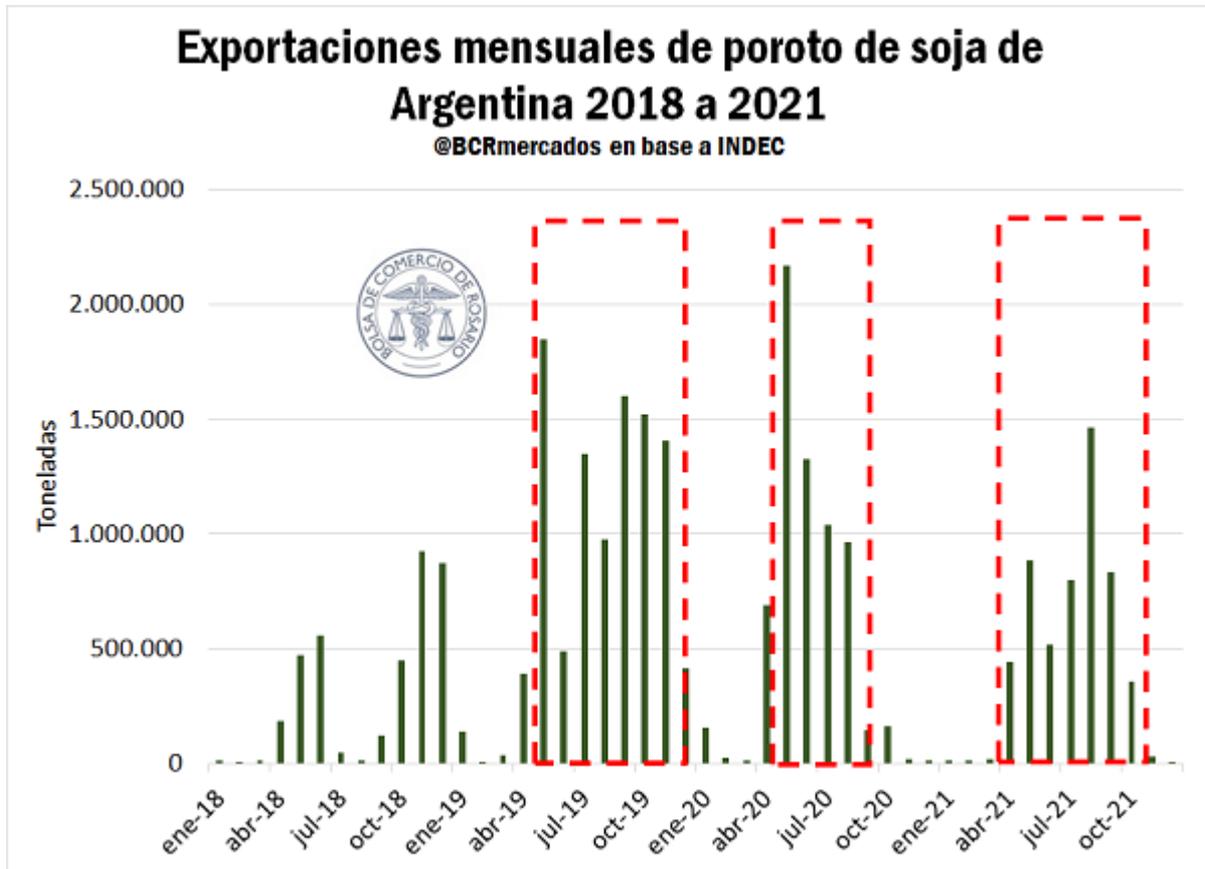
Una importante ventaja de la industria procesadora de soja de perfil exportador es la de contar con un flujo más estable a lo largo del año en los envíos al exterior de harina y aceite que lo que ocurre con el poroto de la oleaginosa.

Tal como se puede apreciar en los gráficos que siguen, las exportaciones de harina/pellets de soja exceden las 1,5 Mt por mes en prácticamente todos los meses del año, mientras que los envíos al exterior de aceite son superiores a las 200.000 t en la mayor parte de los meses. Esto es beneficioso porque evita la saturación de los sistemas de logística tanto internamente como en los puertos, accediendo a un mejor precio en el transporte marítimo y evitando la congestión. Además, esto permite obtener mayores precios por las exportaciones a lo largo de todo el año.



De no existir esta industria, los productores se verían obligados a concentrar aún más la venta de gran parte de la cosecha en una ventana de tiempo muy angosta (antes de que entre en el mercado global la producción norteamericana), lo que profundizaría la baja estacional del precio en época de recolección.

Resulta evidente que la concentración de las exportaciones de poroto en los meses de cosecha representa un perjuicio económico para el país tanto en materia de precios recibidos como en términos de las ineficiencias en el uso de la infraestructura si se combinaran períodos de recursos ociosos como otros de intensa demanda.

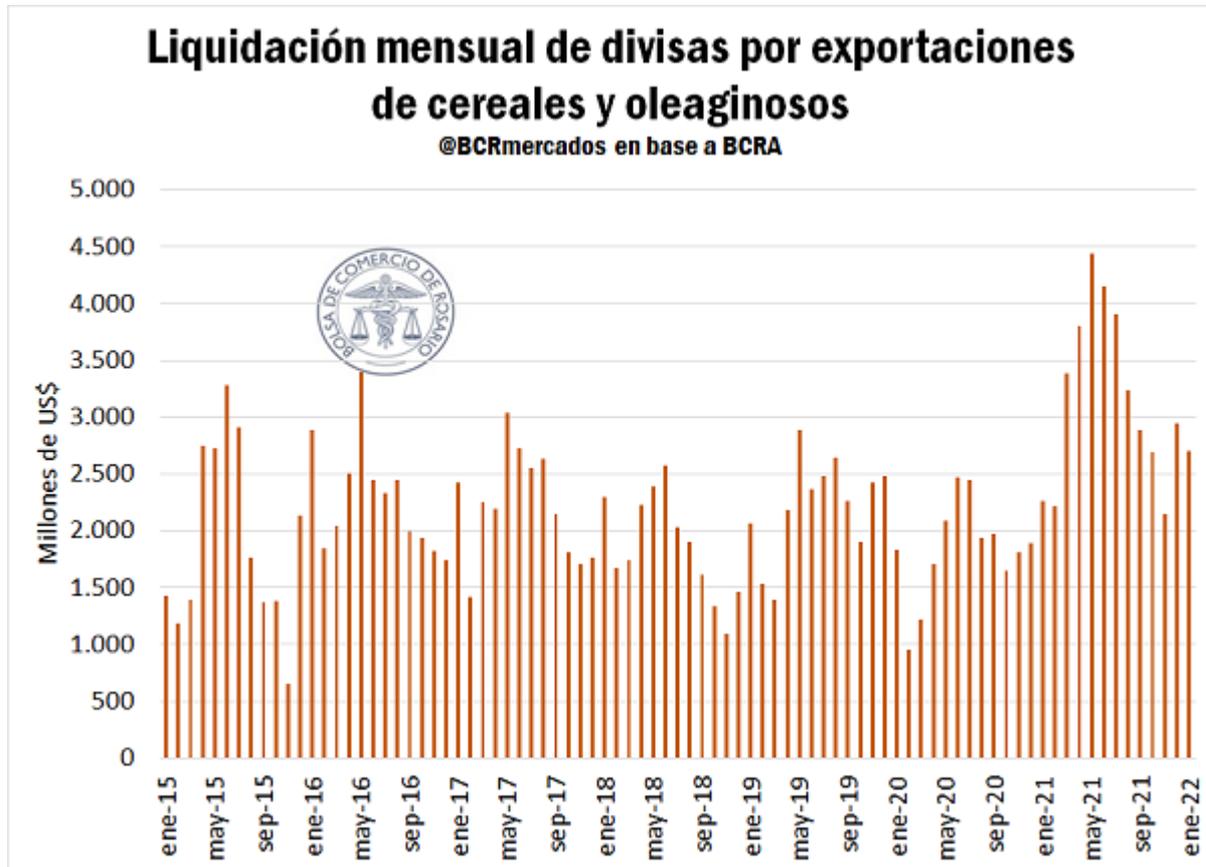


Beneficio N°5: La más suave estacionalidad de las ventas externas a través de las exportaciones de harinas y aceites da una mayor estabilidad al mercado de cambios en Argentina por la provisión de divisas de forma más regular a lo largo del año.

De la ventaja precedente, la N°4, se origina ésta, de fundamental importancia para la salud macroeconómica de la Argentina. Las exportaciones de harina y aceite de soja con un patrón de estacionalidad notoriamente menos pronunciado que los despachos externos de haba de soja también estabilizan el ingreso de divisas a lo largo de todo el año. Una elevada concentración de envíos externos en un breve periodo seguido por varios meses sin salida de mercadería implicaría importantes oscilaciones y presiones sobre el tipo de cambio.

En el siguiente gráfico se aprecia la liquidación de divisas del rubro "cereales y oleaginosas" en el Mercado de Cambios según la información del BCRA. Esto incluye los dólares que se liquidan en el mercado de cambios por empresas inscriptas como exportadores de cereales y oleaginosos, que incluye todas las exportaciones de granos y derivados. Esto no posibilita discernir propiamente qué proporción responde a los productos del complejo soja y cuál al resto de los

productos agroindustriales. Cabe recordar, sin embargo, que, de acuerdo con las cifras del INDEC, las exportaciones del complejo soja habrían representado el 62% del valor de las exportaciones de todo el sector agroindustrial.



Si bien se observa cierta estacionalidad en la liquidación de divisas en el mercado cambiario, se puede apreciar que ésta no baja estrepitosamente en los meses fuera de cosecha. Esto se debe en parte a lo mencionado en los puntos 3 y 4. El hecho de que las compras de grano por parte de los industriales, así como también las exportaciones de derivados, sean más estables en el tiempo genera que las divisas liquidadas en el MULC sean más estables en el tiempo.

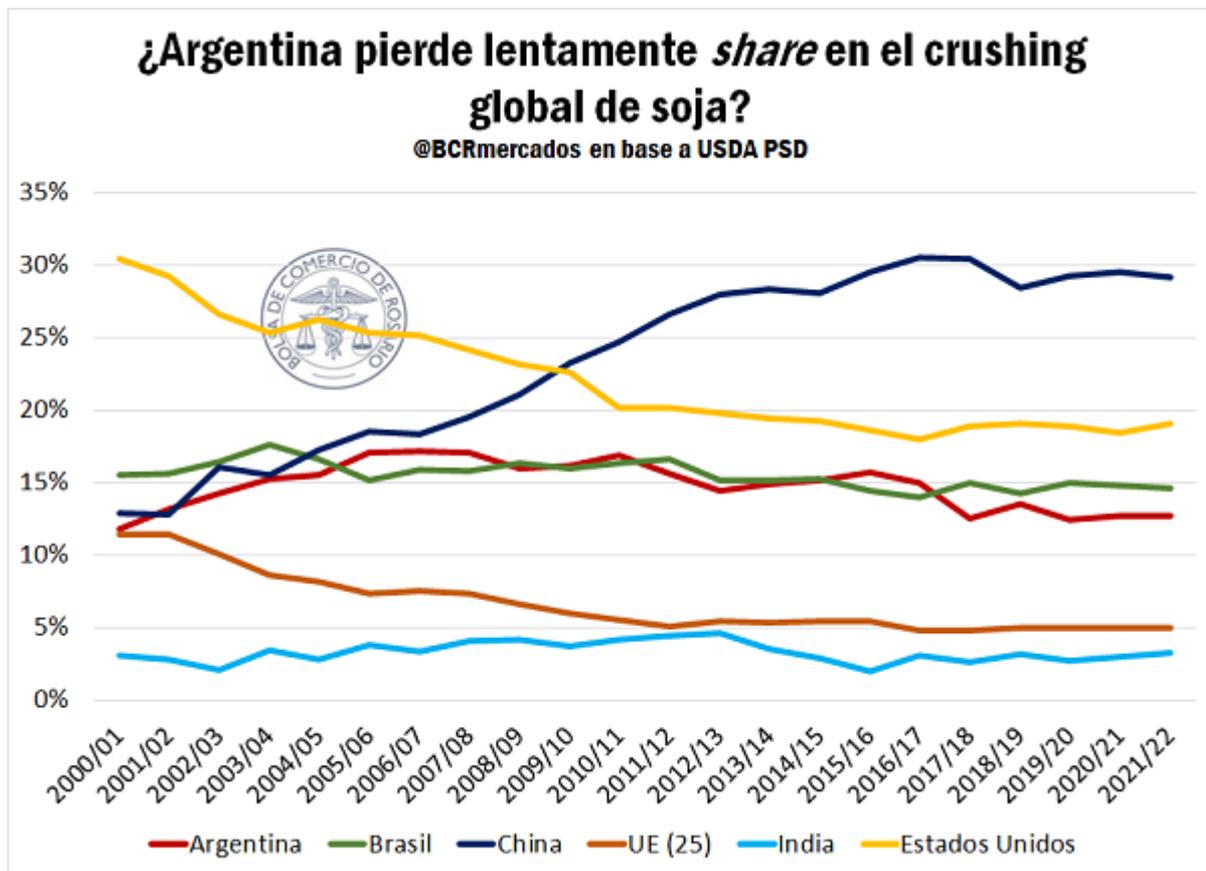
**Beneficio N°6:** La industria oleaginosa argentina le permite al productor colocar mejor el grano afectado en su calidad por problemas climáticos (brotado o dañado). Fomentar la exportación del grano sin procesar puede dificultar la venta del grano dañado o que ésta sufra un castigo significativo en el precio por cuestiones de calidad.

Esta situación –la presencia de problemas en la calidad con grano brotado o dañado por sequía o excesos hídricos– ya sucedió en anteriores campañas. De volver a darse, el precio del productor puede sufrir un castigo mayor cuánto más elevado sea el volumen de mercadería afectada en su calidad y la escala que alcance la exportación de grano sin

procesar. Si no hay una industria que, por su flexibilidad a la hora de recibir grano en la descarga, dinamice esas compras de grano dañado, los perjuicios pueden ser importantes para el productor.

**Beneficio N° 7:** Argentina viene perdiendo participación en la molienda mundial de soja. La eliminación de medidas que contrarresten eficazmente las diferencias de aranceles de importación entre los clientes globales puede provocar la pérdida de competitividad en la arena internacional, favoreciendo el proceso de internalización del *crushing* de los países importadores.

Existe una tendencia, que se ha ido afirmando en los últimos años, a incrementar los volúmenes de procesamiento del haba de soja en los países de destino, en la medida que económicamente cierre la ecuación. Esto perjudica a nuestro país. Si bien Argentina se fue afianzando en el mundo como principal abastecedor de productos derivados del procesamiento de soja, en los últimos años se empezaron a advertir ligeros retrocesos en la participación de Argentina en la molienda mundial de la oleaginosa, lo cual se nota en el gráfico adjunto.

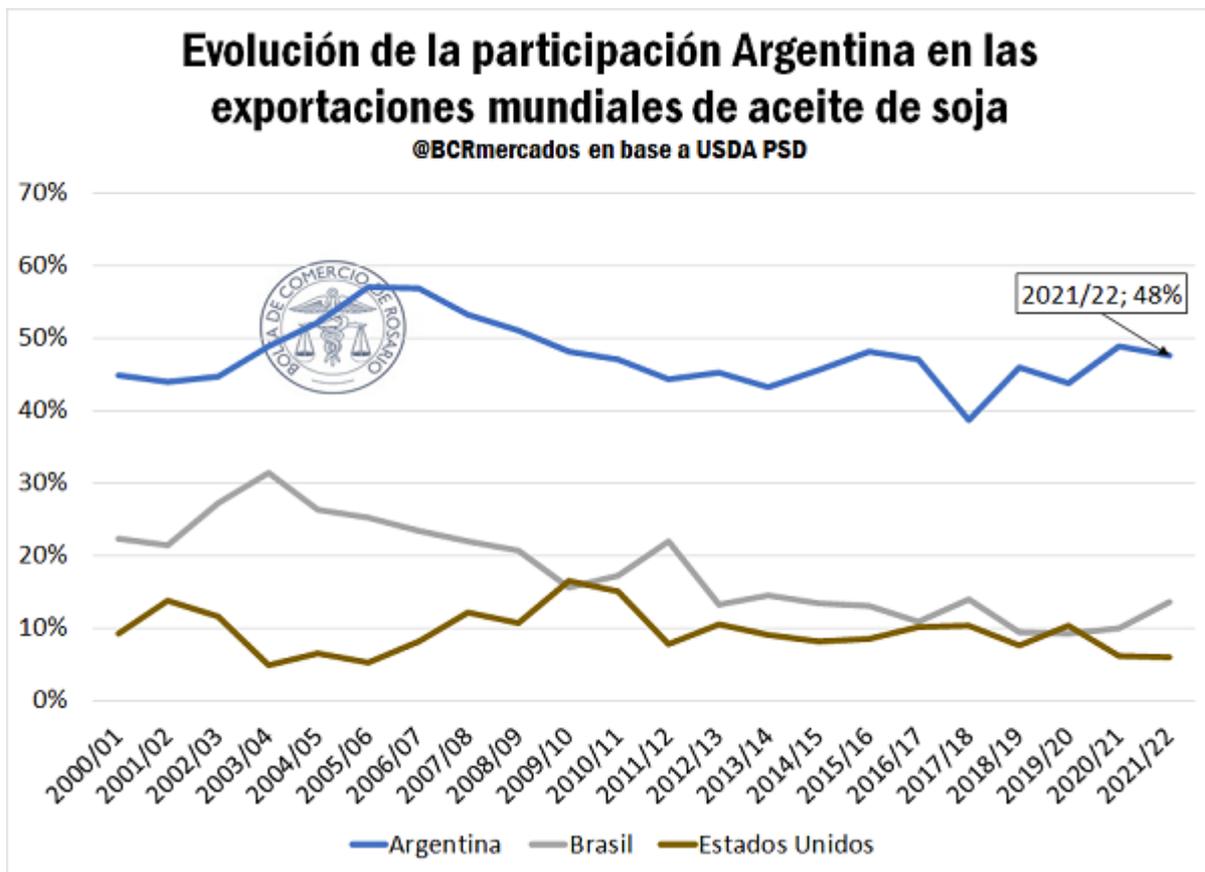


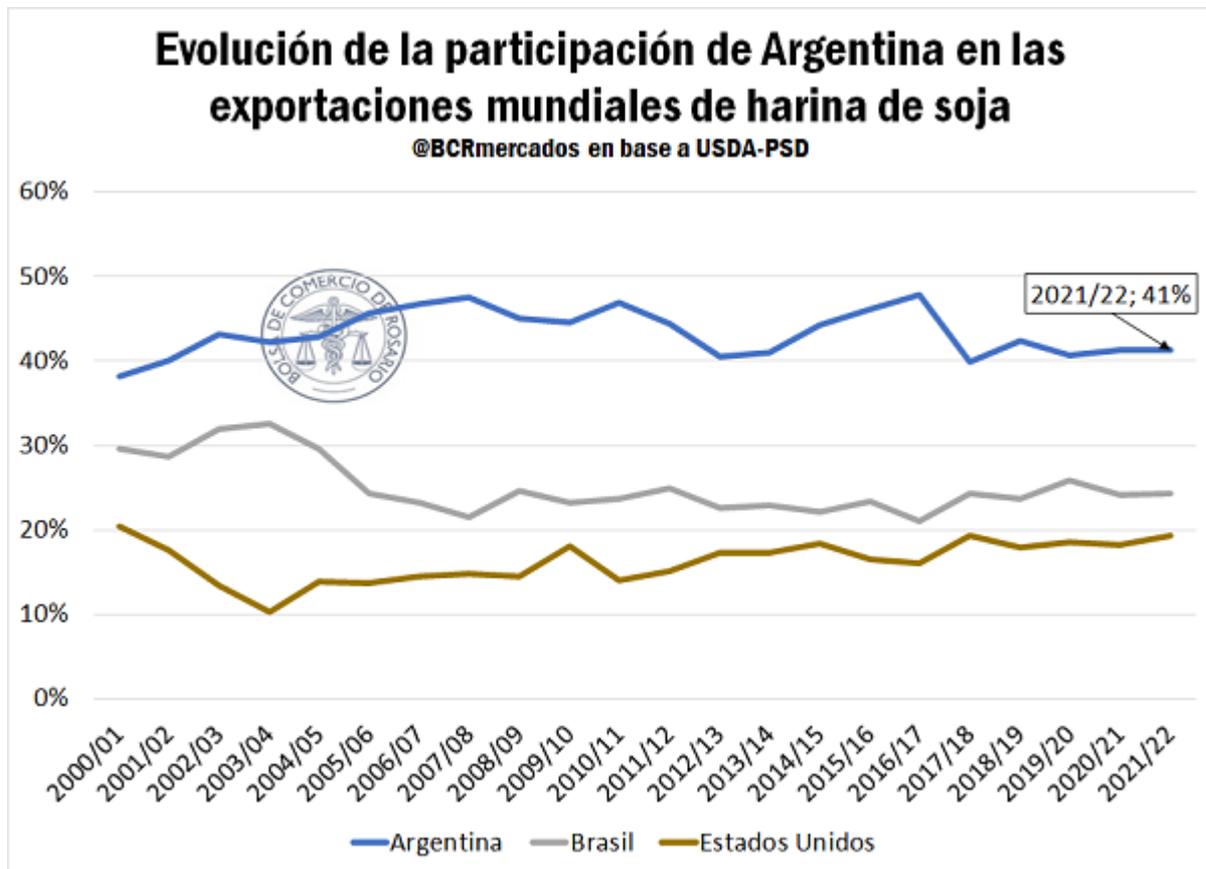
A pesar de la caída en la participación en la industrialización mundial de poroto, el país mantiene su posición de privilegio como principal exportador tanto de harina como de aceite de soja. En la última campaña el 41% de las exportaciones



mundiales de harina fue de origen argentino y se estima que esta proporción se mantendría en el nuevo ciclo. Además, la diferencia con Brasil y Estados Unidos, los otros dos principales abastecedores, es significativa: nuestro país vecino representa el 24% del mercado mientras que el país norteamericano da cuenta de un 18%. De todas maneras, cabe aclarar que cedimos algo de participación desde el récord alcanzado en 2016/17 (48% en ese entonces).

En cuanto al aceite, los números son incluso más impactantes. Argentina representó el 49% del total comercializado durante el último ciclo y se espera que alcance una participación similar en el que está pronto a comenzar (48%). Además, es tan marcada la relevancia que tiene el país en este mercado que ni sumando las participaciones de Estados Unidos y Brasil (18 y 24%, respectivamente), alcanzan el share de mercado de nuestro país.





## Conclusiones

La industria aceitera en Argentina ha sido en las últimas décadas probablemente el sector más dinámico y con mayor inserción internacional en nuestro país. Es el principal complejo exportador del país en términos de valor, al tiempo que aporta empleo, valor agregado y dinamiza la economía nacional y regional. La industrialización de oleaginosas, principalmente de soja, ha permitido que en las últimas décadas nuestro país deje de ser fundamentalmente un exportador de bienes primarios –granos– para convertirse en un referente mundial en la comercialización de manufacturas de origen agropecuario (MOA).

En este proceso, el Gran Rosario se transformó en uno de los principales complejos industriales aceiteros del mundo y referencia en los mercados mundiales de productos derivados de la industrialización de oleaginosas. En la zona de influencia del Área Metropolitana Gran Rosario se instalaron 20 fábricas procesadoras de soja y girasol, que concentran el 80% de la capacidad de *crushing* del país, 12 de las cuales cuentan con instalaciones portuarias para el despacho de productos derivados de su industrialización a nuestros destinos de exportación, lo que permitió la especialización y el desarrollo regional.



En un mundo en el que las políticas proteccionistas no se han morigerado, los cambios que erosionen el potencial exportador sobre los sectores que agreguen valor impactan sustancialmente en la ventaja competitiva lograda por el país. Esto significa que la pérdida no se centra solo en el sector industrial aceitero exportador, sino que también pierde competitividad la producción y toda la red de bienes y servicios vinculados con la actividad.





 Commodities

# 2021/22: un año comercial muy prometedor para la cebada

Guido D'Angelo – Desiré Sigaudó

La sostenida demanda externa y la sólida actividad industrial vuelven a potenciar a la cebada en Argentina. La molienda en el primer bimestre de la campaña ya alcanza un volumen récord, mientras que el valor exportado se espera crezca un 37%.

La cebada es el quinto cultivo más producido a nivel mundial (147 Mt en 2021/22), y es también el quinto grano más comercializado globalmente (34 Mt en 2021/22). En materia productiva, Argentina tiene una participación relativamente baja del 3%, aunque su importancia crece en términos de las exportaciones mundiales, aportando el 10% del total.

En la campaña 2020/21 la cebada argentina había logrado su mejor performance desde 2013/14, posicionándose como la segunda mejor cosecha en los registros. El salto productivo del 18% en la última campaña estuvo acompañado de un incremento en la demanda, fundamentalmente del consumo interno. Sin embargo, el crecimiento de la oferta fue superior, con lo cual la campaña 2021/22 contó con stocks iniciales de 1,2 Mt.

Mas allá de esta mercadería en stock, el invierno pasado los productores argentinos renovaron su apuesta por la cebada y cubrieron 1,3 M ha con el cereal, un 5% más del área destinada la campaña anterior. Son tres los fundamentos principales que han impulsado la adopción de la cebada en los planteos productivos argentinos. En primer lugar, se tiene el gran momento de precios internacionales que atraviesa el cereal con cotizaciones que al momento de la siembra 2021/22 se ubicaban un 30% por encima que su valor promedio en los meses de siembra un año atrás. En segundo lugar, cabe mencionar el sostenido crecimiento en la demanda doméstica para la producción de malta. En el año comercial 2020/21 la molienda del cereal creció un 14%, y se espera que en 2021/22 suba un 4%. En tercer lugar, juegan también un importante rol los beneficios que trae este cultivo a la estructura de los suelos que se traduce en mejores rindes. Según datos del INTA [1], la soja sembrada luego de la cebada rinde en promedio 3 quintales más que sobre trigo y posee mejor resistencia a eventuales problemas fúngicos.

Los rindes de la cebada 2021/22 se muestran levemente por debajo de la anterior campaña debido principalmente a los problemas productivos que tuvo la región sur, pero esto se compensa por el crecimiento mencionado en el área sembrada, que permitirá obtener una producción de 4,5 Mt, apenas superior a la de la campaña 2020/21. Los stocks al inicio de campaña agregados a la cosecha obtenida consolidan una oferta total para el año comercial de 5,7 Mt, lo cual constituye un máximo de mercadería disponible en los registros.



## Cebada: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(diciembre-noviembre)



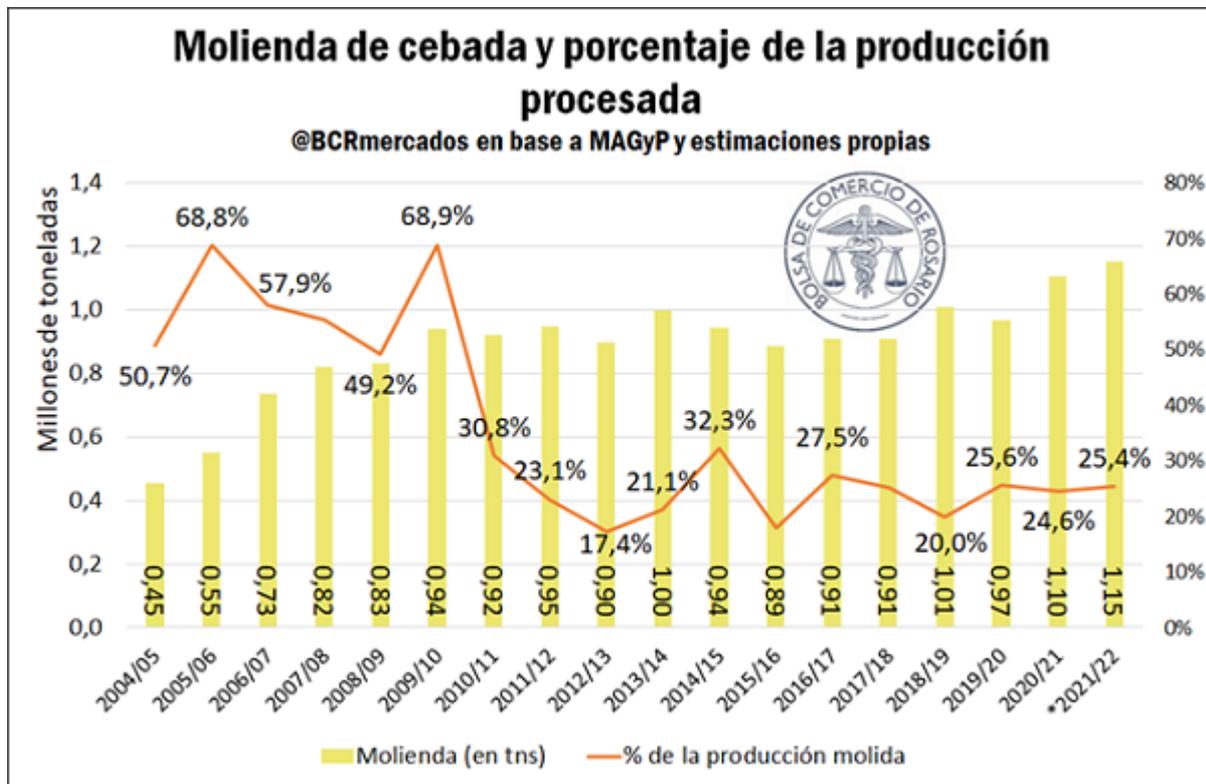
|                        |         | 2018/19    | 2019/20    | Estimado<br>2020/21 | Proyectado<br>2021/22 |
|------------------------|---------|------------|------------|---------------------|-----------------------|
| Área sembrada          | Mill ha | 1,36       | 1,28       | 1,24                | 1,30                  |
| Área cosechada         | Mill ha | 1,17       | 1,12       | 1,09                | 1,14                  |
| Sup. No cosechada      | Mill ha | 0,18       | 0,16       | 0,15                | 0,16                  |
| Rinde                  | qq/ha   | 37,3       | 33,7       | 41,1                | 39,7                  |
| <b>STOCK INICIAL</b>   | Mill tn | 0,4        | 0,8        | 0,6                 | 1,2                   |
| <b>PRODUCCIÓN</b>      | Mill tn | 5,1        | 3,8        | 4,5                 | 4,5                   |
| <b>OFERTA TOTAL</b>    | Mill tn | <b>5,5</b> | <b>4,6</b> | <b>5,1</b>          | <b>5,7</b>            |
| <b>CONSUMO INTERNO</b> | Mill tn | 1,4        | 1,3        | 1,5                 | 1,5                   |
| Molienda Malterías     | Mill tn | 1,0        | 1,0        | 1,1                 | 1,2                   |
| Balanceados y otros    | Mill tn | 0,3        | 0,2        | 0,3                 | 0,2                   |
| Semillas               | Mill tn | 0,1        | 0,1        | 0,1                 | 0,1                   |
| <b>EXPORTACIONES</b>   | Mill tn | 0,1        | 2,7        | 2,3                 | 3,2                   |
| <b>DEMANDA TOTAL</b>   | Mill tn | <b>4,7</b> | <b>4,0</b> | <b>3,9</b>          | <b>4,7</b>            |
| <b>STOCK FINAL</b>     | Mill tn | <b>0,8</b> | <b>0,6</b> | <b>1,2</b>          | <b>1,0</b>            |
| Ratio Stock/consumo    | (%)     | 16%        | 15%        | 30%                 | 22%                   |

Fuente: Dir. Información y Estudios Económicos - BCR @BCRmercados

Respecto de la demanda, aproximadamente el 25% de la producción se espera sea absorbido por el mercado maltero interno (1,2 Mt), otro 5% se destine a la producción de balanceados y semillas (0,3 Mt), mientras que el 70% restante se exporte como grano forrajero, cervecero o como malta (3,2 Mt). Se prevé entonces una demanda total 2021/22 de 4,7 Mt, que destaca como una de las más abultadas en los registros. Cabe destacar que, a diferencia de otros años comerciales con altos niveles de demanda, la actual campaña presenta una mayor proporción de consumo interno respecto de la exportación.

### La molienda de cebada va camino a un récord histórico en esta campaña

El año comercial 2020/21 fue un rotundo récord para el procesamiento de cebada en Argentina. De la mano de un creciente consumo de cerveza a nivel nacional y elevadas exportaciones de malta, la campaña anterior fue la de mayor molienda de la que se tenga registro en nuestro país.



A menos de tres meses de su inicio, la cebada vuelve a la carga en el año comercial 2021/22. Entre diciembre y enero se molieron más de 183.000 toneladas de cebada, un récord absoluto para este bimestre, lo que sostiene las optimistas perspectivas para esta campaña. El año comercial actual aspira a romper nuevamente el récord de procesamiento industrial de la cebada, superando las 1,15 Mt, de acuerdo con estimaciones propias de la BCR.

Como se ha destacado, en los últimos años ha crecido con fuerza la superficie sembrada y la producción de cebada. Uno de los vectores de este crecimiento ha sido la demanda de este cereal para alimentación animal, así como también la irrupción de la demanda de China.

#### Expectativa por un robusto nivel de exportaciones de cebada argentina

Los diversos productos que componen el Complejo Cebada argentino vienen apuntalando una tendencia exportadora creciente en los últimos 20 años. De exportar apenas 300.000 toneladas a principios del milenio, en solo diez años se pasó a exportar más de 4 Mt de cebada y productos derivados al exterior.

Llegando a nuestros días, el Complejo Cebada va camino a exportar cerca de US\$ 1.150 millones en la campaña 2021/22, año comercial que inició en diciembre pasado. De esta manera, consolidaría un crecimiento de casi el 37% respecto a la campaña anterior de cumplirse las previsiones elaboradas por esta Bolsa de Comercio. Si bien los precios internacionales

de la cebada han crecido en los últimos meses, en la campaña actual se esperan repuntes de los precios FOB en torno al 10% para los diversos productos del Complejo Cebada.



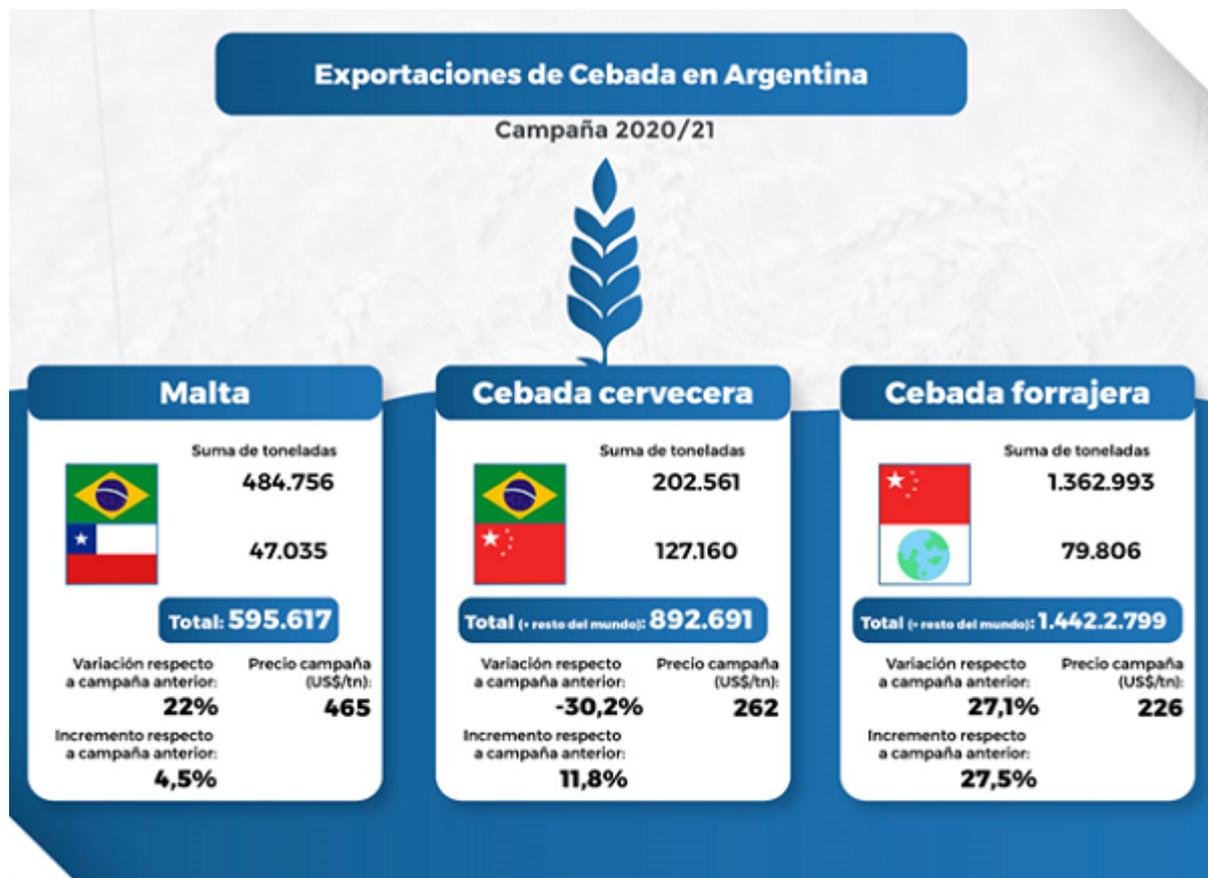
Consecuentemente, los repuntes más fuertes se explican por alzas en las toneladas embarcadas hacia los diversos destinos. La cebada cervecera y la cebada forrajera esperan ver incrementadas sus exportaciones en un 28,7% y en un 42,1% respectivamente, mientras la malta espera tener una leve merma del 2,8% en sus exportaciones medidas en toneladas. De esta manera, el crecimiento de cerca de US\$ 310 millones que esperan las exportaciones de cebada argentina se ve explicado en más de un 63% por subas en las cantidades exportadas.

Los destinos de exportación del Complejo Cebada dependen del producto en análisis. La cebada forrajera argentina se exporta masivamente hacia China para alimentar al ganado del gigante asiático. Por su parte, la malta es exportada hacia dos países vecinos: Chile y Brasil. Finalmente, la cebada cervecera se comercia hacia un amplio abanico de destinos, de los que se incluye Brasil, China, Colombia, entre otros.

China jugó un rol determinante en el crecimiento del comercio exterior para la cebada argentina. Debe tenerse presente que el gigante asiático es el mayor importador global de cebada y concentra el 31% de las compras del mundo. Por otra parte, también es esencial considerar la posición de Australia, que es el mayor proveedor internacional de cebada con

una participación en el mercado global del 26%. La interrupción del comercio entre estos dos países, que hasta inicios del 2020 habían sido socios estratégicos en el mercado del cereal, desató fuertes cambios de incentivos para otros países productores de cebada, entre ellos Argentina.

En mayo del 2020, la República Popular China impuso un arancel del 80,5% a la cebada australiana en concepto, principalmente, de medida anti-dumping. A pesar de los reclamos cursados por Australia a través la Organización Mundial del Comercio la barrera arancelaria se sostiene, forzando a Australia a relocalizar sus exportaciones de cebada y a China a buscar nuevos proveedores. Esta situación derivó en una fuerte suba en los precios de la cebada en mercados de exportación alternativos como el Mar Negro, la Unión Europea, Canadá y Argentina. La pujante demanda china, entonces, se reflejó en mejores precios que materializaron un crecimiento en la producción de cebada, por ejemplo, en Argentina. De hecho, siguiendo datos de embarques de NABSA, en el año calendario 2021 los despachos de cebada argentina a china fueron más de 6 veces el volumen embarcado a este destino en 2020.

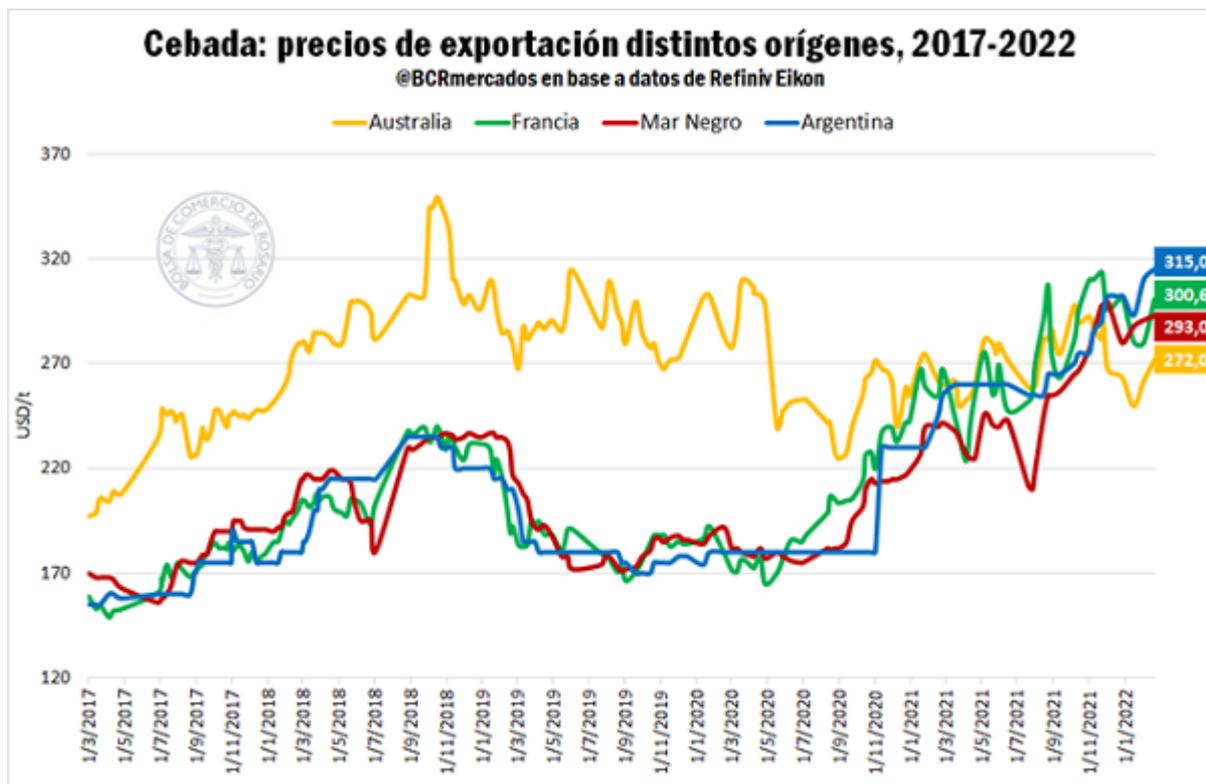


Precios de la cebada en el mundo y en Argentina

El buen momento de los precios de la cebada a nivel global responde, por un lado, a la solidez generalizada que muestran las cotizaciones de los granos forrajeros y, por otro lado, las menores cosechas de importantes países exportadores de cebada en particular.

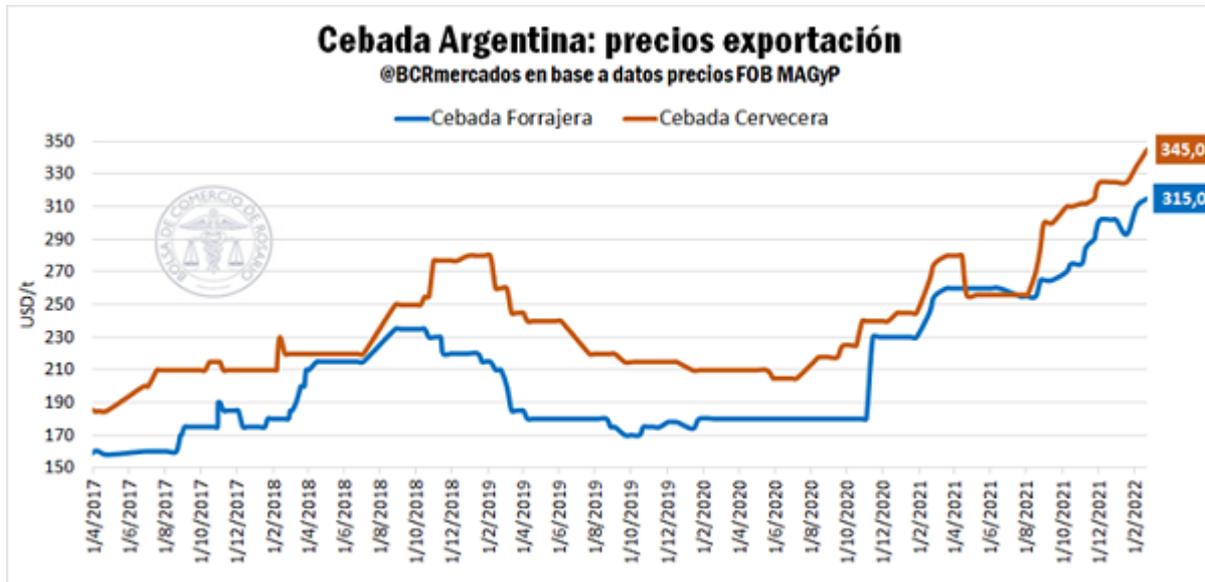
Según datos del USDA (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos), la cosecha global del cereal 2021/22 alcanzará 145,8 Mt, mostrando así la primera caída y el peor resultado desde 2018/19. Esta merma resulta fundamentalmente de las menores cosechas en importantes productores como Rusia, Canadá y la Unión Europea. La demanda también se estima menor, aunque su caída interanual es proporcionalmente más pequeña a la exhibida por la oferta. En este sentido cabe destacar la sostenida presencia de la demanda externa china, que volvería a superar por segundo año consecutivo 10 Mt, absorbiendo así el 30% del comercio mundial. Como consecuencia de variaciones en oferta y demanda, la relación stock/consumo 2021/22 cae al 8%, el ratio más ajustado en 38 años.

Los mayores exportadores de trigo del mundo son Australia, Francia, Rusia y Ucrania. En los últimos 12 meses, el precio de exportación desde Francia subió un 68%, el de los puertos del Mar Negro un 53%, y el de Australia mostró amplias fluctuaciones y exhibe una caída punta a punta del 4%. El precio de exportación de la cebada de Argentina se incrementó un 75% interanual, exhibiendo la mayor mejora entre los orígenes contemplados.



En la tercera semana de febrero, época de amplia disponibilidad del cereal en Argentina, el precio de exportación por la variedad forrajera nacional se ubica en US\$ 315/t y supera los valores en orígenes alternativos. Mientras que, por otra

parte, el precio FOB de la cebada cervecera argentina actualmente cotiza US\$ 345/t, evidenciando un crecimiento del 64% durante los últimos 12 meses.



[1] Instituto Nacional de Semilla (INASE) y Sistema de Información Simplificada Agrícola (SISA). (2021). Cebada 2020-2021. Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Recuperado de: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ifsisa\\_cebada\\_20\\_21.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ifsisa_cebada_20_21.pdf)



 Commodities

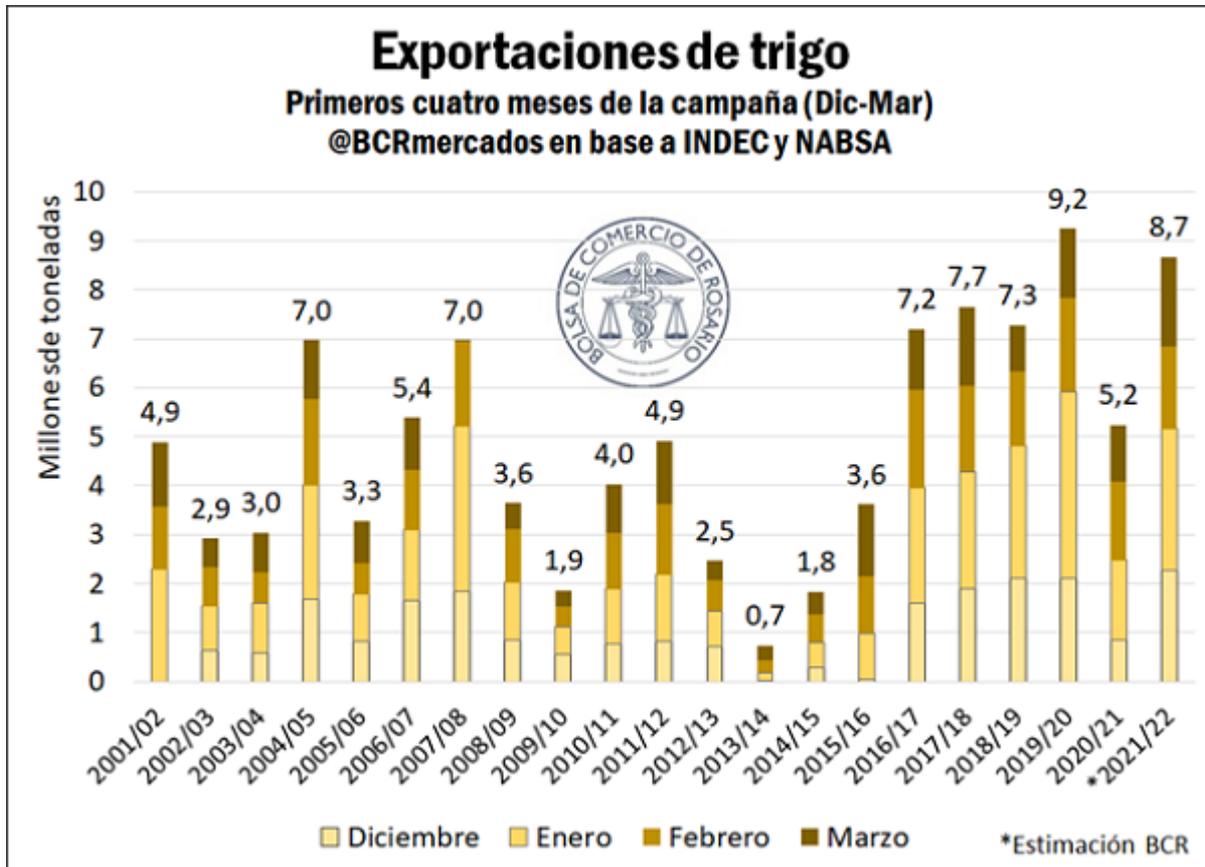
# El trigo, en un contexto de fuerte volatilidad

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Buen nivel de exportaciones, con el Up River recuperando participación en los despachos de trigo. Los precios internacionales comenzaron a descender desde sus máximos relativos. Argentina ya vendió casi todo el trigo a exportar en la campaña 2021/22.

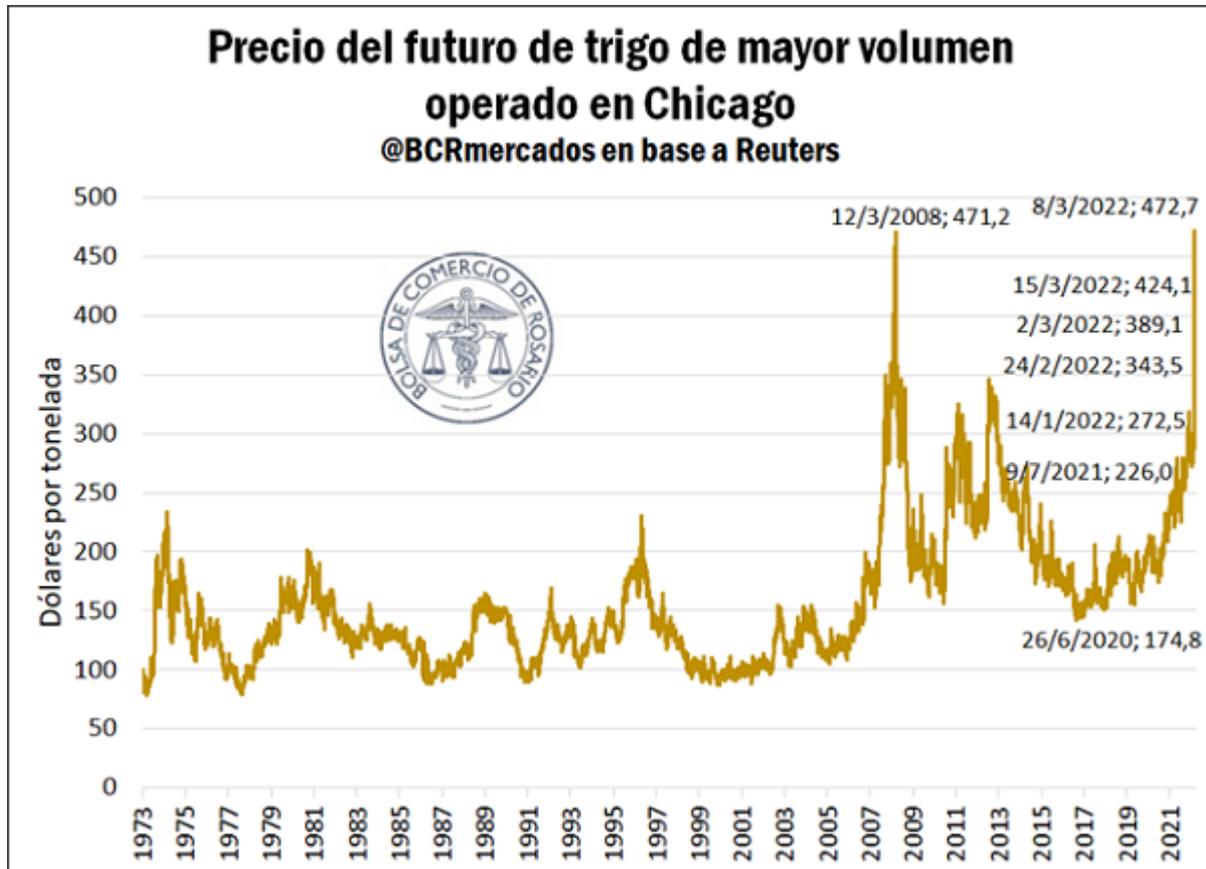
Apuntaladas por la robusta cosecha, y luego de [romper un récord en diciembre](#), las exportaciones de trigo terminarían sus primeros cuatro meses de campaña comercial con embarques por 8,7 Mt. De esta manera, se consolida el segundo volumen más alto de exportaciones del que se tenga registro para este período, considerando datos preliminares de embarques, que nos permiten estimar un potencial nivel de exportaciones para febrero y marzo de este año.





Asimismo, de acuerdo con datos del MAGyP acompañados de estimaciones preliminares de embarques, **el Up River recuperó dos puntos de participación en los embarques del trigo argentino**. De esta manera, se estiman más de 5,4 Mt embarcadas desde el Gran Rosario para los primeros cuatro meses de la campaña, lo que representa el 61% del trigo embarcado en este período. Por otra parte, el año pasado se habían exportado 2,9 Mt de trigo desde las terminales del Up River, lo que representaba el 59% de los embarques.

En el frente externo, con el avance del conflicto ruso-ucraniano y la consecuente interrupción de los embarques desde los puertos del Mar Negro, los precios del trigo en Chicago llegaron a su máximo nivel nominal. No obstante, sucesivos cierres de posiciones y avances en conversaciones diplomáticas dejaron atrás el máximo histórico, con una consecuente baja de precios. De esta manera, actualmente la cotización del futuro de trigo de mayor volumen en Chicago oscila en torno a los US\$ 380/t, lo que representa una baja de casi un 20% respecto al máximo alcanzado hace apenas siete jornadas de operaciones.



Al mismo tiempo, los precios de los futuros en Matba-Rofex también siguieron la dinámica de la crisis ruso-ucraniana. Dos días antes del conflicto, el 22 de febrero, la tonelada de trigo entrega Rosario en diciembre 2022 apenas superaba los US\$ 250/t. En cinco jornadas pasó a cotizar US\$ 299/t, el 3 de marzo. En la jornada de ayer consolidó la tendencia bajista luego de los máximos y se acercó a los US\$ 257/t, marcando este contexto de fuerte volatilidad.

Merece la pena destacar que el impacto de esta suba inédita de precios internacionales del trigo no tiene necesariamente un correlato de fuerte incremento de valor sobre nuestras exportaciones de este cereal. Al 15 de febrero, más de una semana previa al desenlace bélico de la crisis ruso-ucraniana, se acumulaban ventas externas de trigo pan por 13,57 Mt. Un mes más tarde, las ventas externas de trigo se ubican apenas por debajo de las 14 Mt, por lo que menos del 3% de las exportaciones de trigo se registraron con la fuerte alza de precios atribuible al conflicto del Mar Negro. No conforme con ello, los negocios de exportación que se efectivizaron se realizaron con despacho a 30 días, en vistas de haberse superado el 90% del volumen de equilibrio de 14,5 Mt establecido por el MAGyP. Es por ello también que los negocios de exportación para este 2022 están virtualmente cerrados, y no se espera que se anoten nuevas operaciones de magnitud en el corto plazo.





Del lado doméstico, no debe dejar de destacarse que el consumo interno de trigo es proyectado para este año comercial en torno a las 7,1 Mt, casi 200.000 toneladas por encima de la campaña pasada. De esta manera, se ubicaría en el mismo nivel de la campaña 2019/20 y un máximo desde la campaña 2011/12.

### Con todos los ojos sobre la crisis ruso-ucraniana, se buscan proveedores alternativos

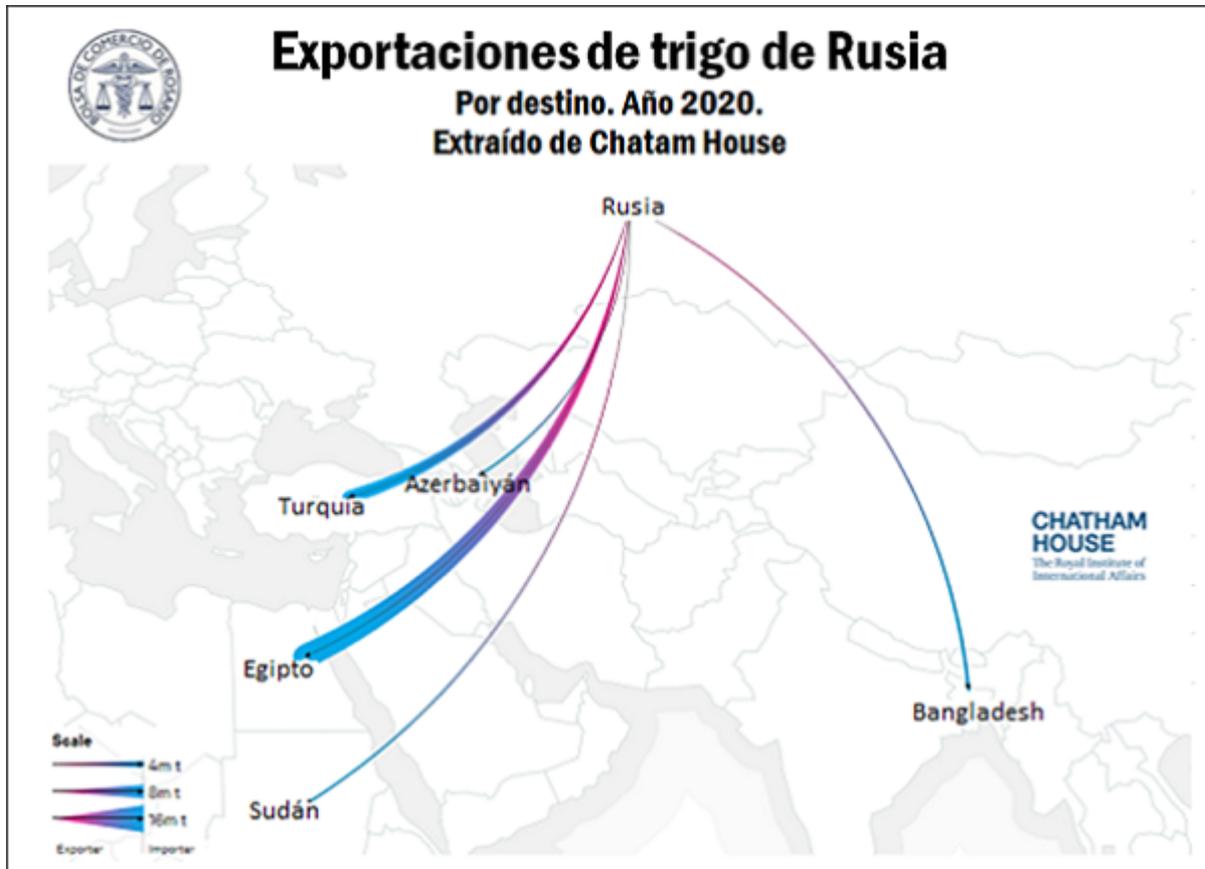
Desde finales de febrero el recrudecimiento del conflicto en Ucrania viene causando profundas pérdidas humanas. En las últimas horas, sucesivos avances en conversaciones diplomáticas ambicionan un escenario de cese de fuego, lo que permitiría detener el avance del conflicto, a la vez que podría permitir retomar la producción y comercialización agrícola.

Cómo se anticipó previo al desenlace del conflicto en [una edición de este Informativo Semanal](#), los mercados que se abastecen tanto del trigo ruso, así como del trigo ucraniano, se encuentran buscando orígenes alternativos para abastecerse de este cereal de enorme relevancia mundial. Rusia y Ucrania son el primer y tercer exportador mundial de trigo respectivamente, acumulando cerca un tercio del comercio global del cereal. Turquía y Egipto son los principales destinos del trigo ruso, mientras que Indonesia y Egipto son los compradores más destacados del trigo ucraniano, de acuerdo con datos de Chatam House para 2020.

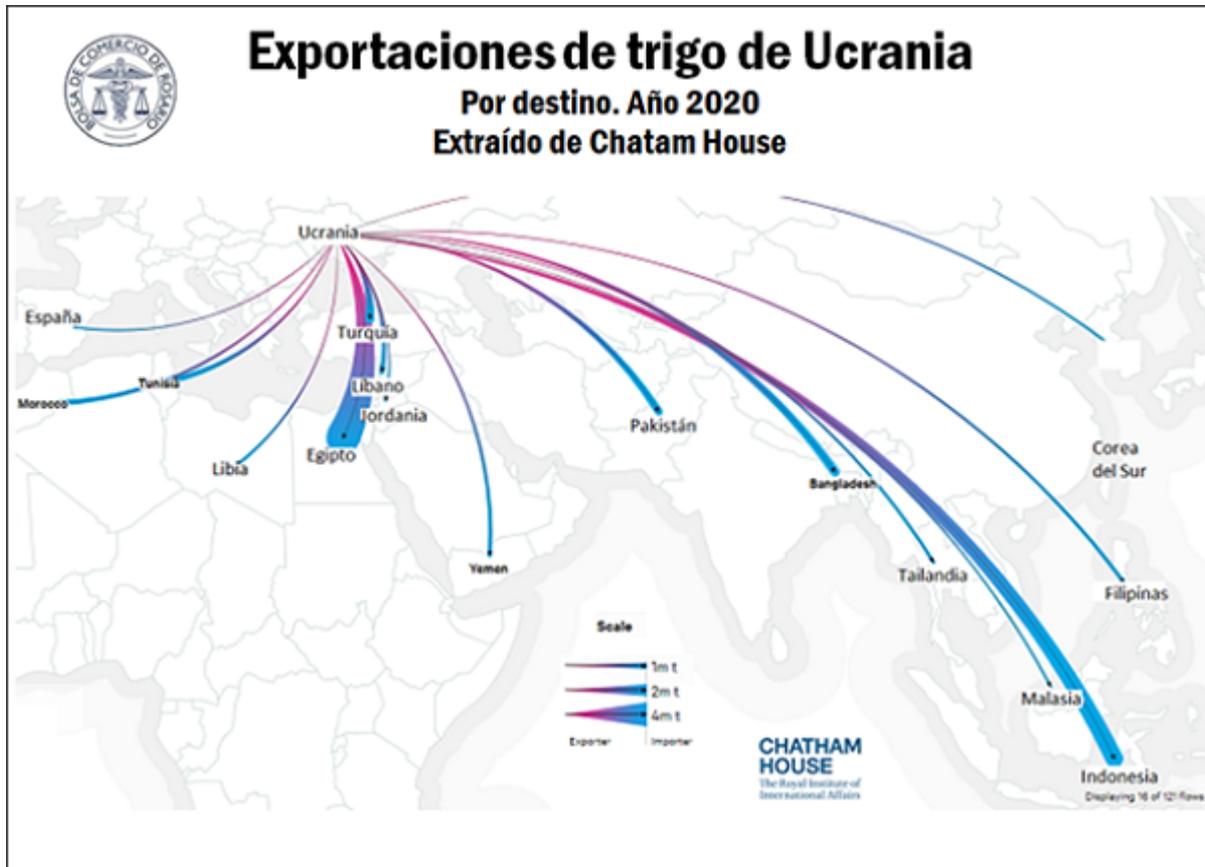
Con los puertos del Mar Negro cerrados, de no reanudarse con énfasis en este mes el comercio se espera que la exportación de trigo de Rusia y Ucrania llegue a mínimos históricos. Ya en febrero comenzaba a sentirse el impacto de la crisis. El mes pasado las exportaciones de trigo ruso apenas superaron el millón de toneladas, una merma de más del 70% respecto a febrero del 2021, cuando se superaron las 3,5 Mt. A la complejidad de la logística exportadora debe sumársele el hecho de que Rusia ya de por sí esperaba antes de la guerra una caída del 18% en sus exportaciones de trigo, en vistas de una menor cosecha.

En este contexto complejo, Egipto compró esta semana trigo proveniente de Francia, en una operación inusual que intenta paliar las mermas en su abastecimiento. Además, comenzó a recibir cargamentos desde Rumania, y se permitió la excepcional salida del Mar Negro de algunos buques provenientes de Ucrania y Rusia. A su vez, el gobierno egipcio intenta promover el cultivo local de trigo con subsidios para la cosecha venidera.





Las exportaciones de trigo de Ucrania se muestran con un panorama que excede lo productivo. En medio del conflicto, el gobierno ucraniano cerró las exportaciones de trigo, lo que complica el abastecimiento de un amplio espectro de países, en vista de la diversidad de destinos hacia donde se embarca el trigo ucraniano.



Las mermas en la provisión de trigo para el Sudeste Asiático podrían compensarse con la importante cosecha del trigo australiano. Se esperan más de 36,3 Mt de trigo 2021/22 en Australia, una suba de casi el 10% respecto a la campaña anterior, que ya había marcado un máximo.



# Comienzan a llenarse las rutas con camiones de maíz nuevo

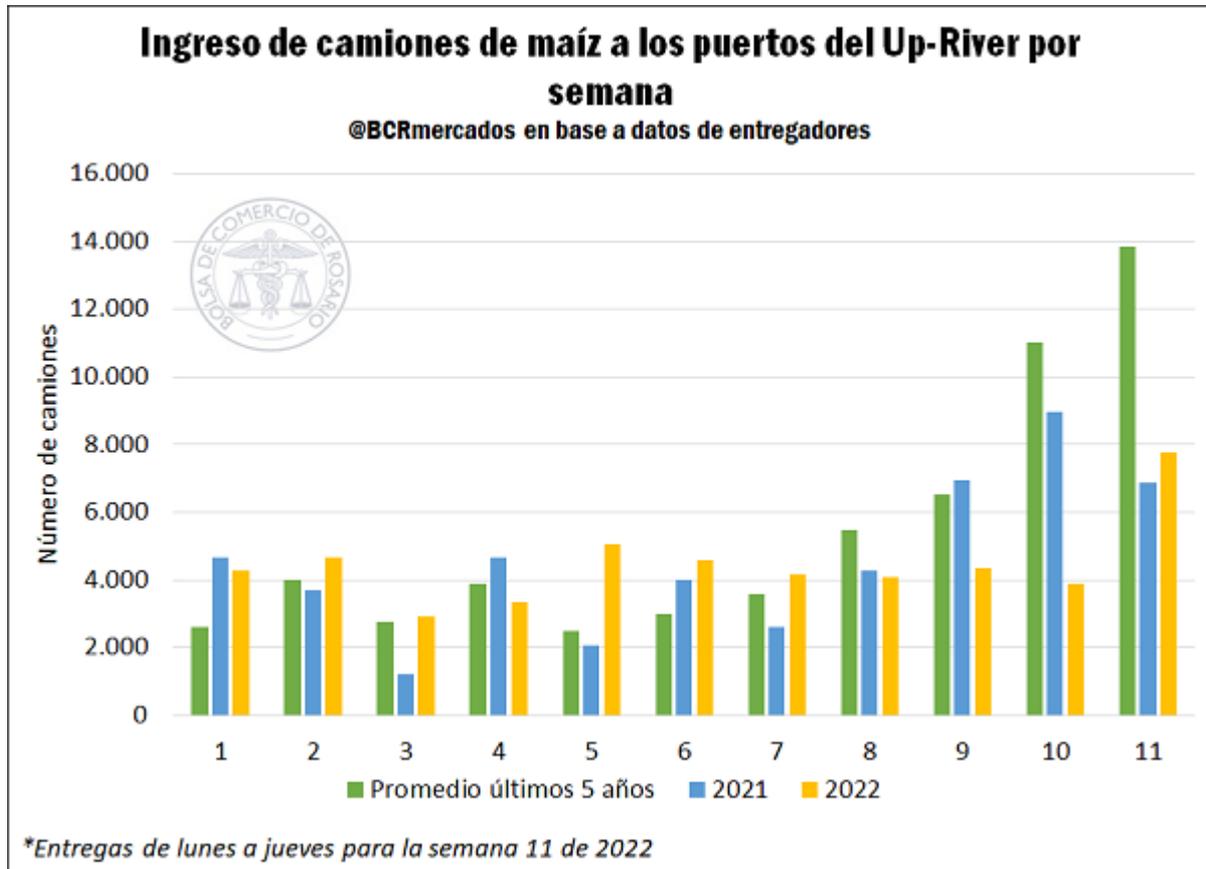
Guido D'Angelo - Alberto Lugones - Emilce Terre

Marzo comienza con un notable salto en el ingreso de camiones a las terminales del GR para descargar maíz. De la mano del avance en la trilla, los precios de exportación de origen argentino se mantienen por debajo de otros abastecedores de referencia.

El comienzo formal de la campaña 2021/22 de maíz se vio reafirmado esta semana en los números de ingreso de camiones a las plantas del Gran Rosario para descargar cereal. El número de camiones de maíz que arribaron a las terminales del Gran Rosario entre el lunes y el jueves (de 00:00 hs a 07:00 hs) aumentó de un promedio de 555 camiones por día la semana pasada a una media de casi 1.950 en la que corre. Hasta el jueves se contabilizó un acumulado total de 7.777 camiones entregados.

Del lado de la soja, [el 16 de marzo se realizó la primera descarga de soja de la campaña 2021/22](#) en las terminales del Gran Rosario, anticipando el comienzo formal de dicho ciclo y que será rematado en la Bolsa de Comercio de Rosario el día 21 de abril. De acuerdo con los datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP), al 9 de marzo se anotaron compras en el mercado doméstico por 9,8 Mt de soja 2021/22, entre compras del sector exportador (1,2 Mt) y del sector industrial (8,6 Mt). Dicho tonelaje resulta en el menor nivel de negocios efectuados para una campaña nueva en 3 años, aunque considerando la caída en la producción a raíz de la sequía, la comercialización alcanza al 24,5% de la cosecha proyectada apenas un 1,1 punto porcentuales por debajo del promedio de los últimos 5 años.



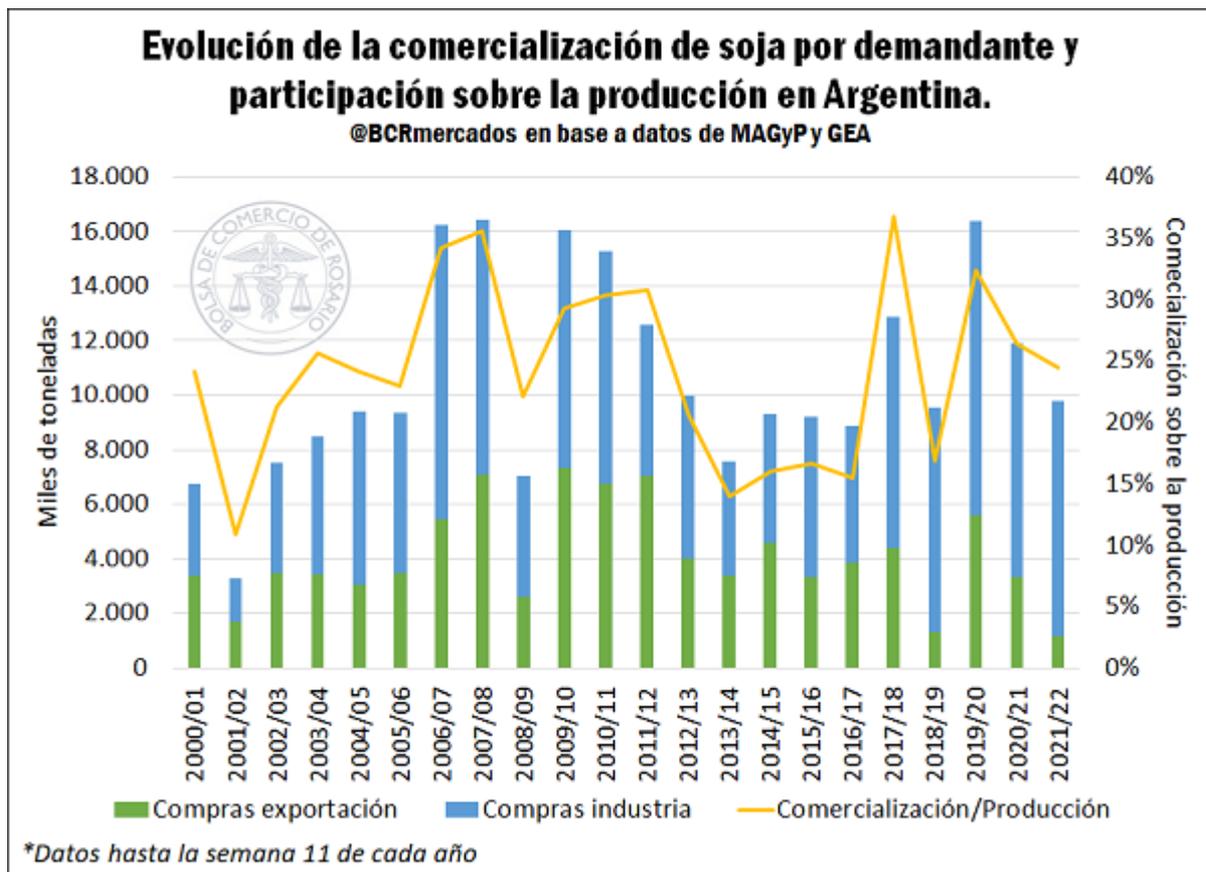


En el ámbito internacional, la crisis ruso-ucraniana afectó las cotizaciones de los granos gruesos debido a la importancia de los dos países involucrados dentro del comercio mundial. Además, en las últimas jornadas desde la consultora ucraniana APK-Inform afirmaron que el área a sembrarse con cereales de primavera puede llegar a disminuir hasta un 39% en caso de no desactivarse el conflicto a tiempo, en tanto que en Rusia se restringieron las exportaciones de maíz y otros cereales hasta el 30 de junio. Según reportó Masha Belikova para Agricensus, aún existe un espacio para administrar los cultivos de primavera en Ucrania, puesto que "la siembra de maíz, girasol, soja y colza de primavera generalmente comienza a fines de abril y se extiende hasta junio", pero dadas las condiciones actuales, "es incierto cuánto de la región se podría lograr sembrar". Las regiones más afectadas por los combates son los alrededores de Kiev, Sumy, Donetsk, Lugansk, Jersón, Mykolaiv y Chernigov, donde las tropas rusas participan activamente en operaciones militares contra las fuerzas defensoras ucranianas. De tal forma, dado el peor escenario en el que todas las áreas afectadas no estarán disponibles para completar la siembra de primavera, el volumen total podría ascender al 36 % de la producción total de maíz, 48% de cebada de primavera, 24% de soja y 44% para girasol".

En este contexto, el maíz alcanzó valores máximos en más de 9 años en Chicago al operar en torno a los US\$ 300/t el 11 de marzo, ello es, un 10% por debajo del máximo histórico de US\$ 330,2/t registrado el 21 de agosto del 2012. De la misma forma, el contrato de soja de mayor volumen operado en Chicago también alcanzó máximos en más de 9 años al alcanzar

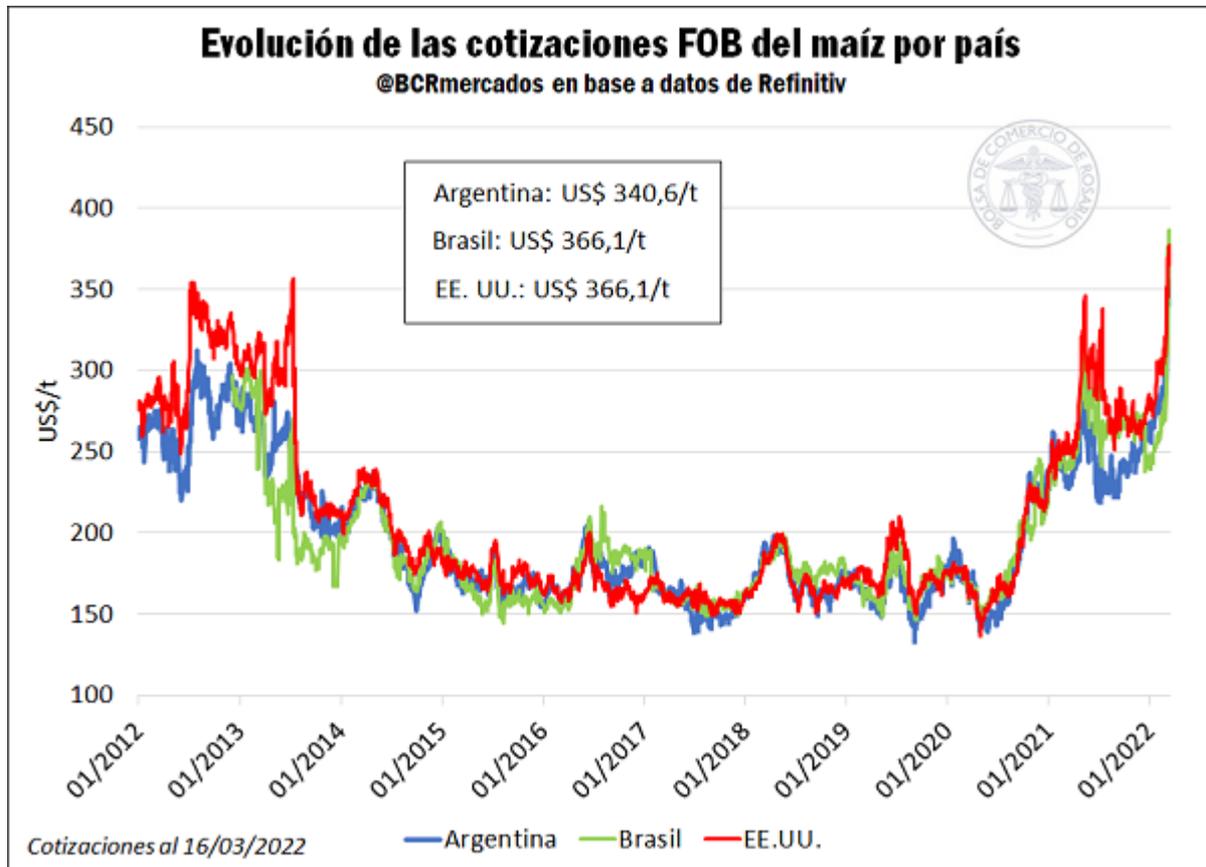
los US\$ 621/t el 1 de marzo, apenas un 4,4% por debajo del máximo histórico de esta serie (US\$ 649,7/t) del 4 de septiembre del 2012. No obstante, en las últimas jornadas estos dos granos se han alejado de dichos valores como consecuencia principalmente del avance de negociaciones entre Ucrania y Rusia.

En cuanto a los precios de exportación para Argentina, de la mano del avance de la cosecha la mercadería de origen local se ubica por debajo de otros orígenes de relevancia como Estados Unidos y Brasil, mejorando la competitividad externa de los granos (especialmente para la soja, ya que en el caso del maíz entre tanto no se revise el volumen de equilibrio ya se anotó el grueso del cupo exportable para la nueva campaña). En efecto, los valores FOB de maíz argentino se mantienen en un rango de cotizaciones 7,5% inferior al de sus pares exportadores.

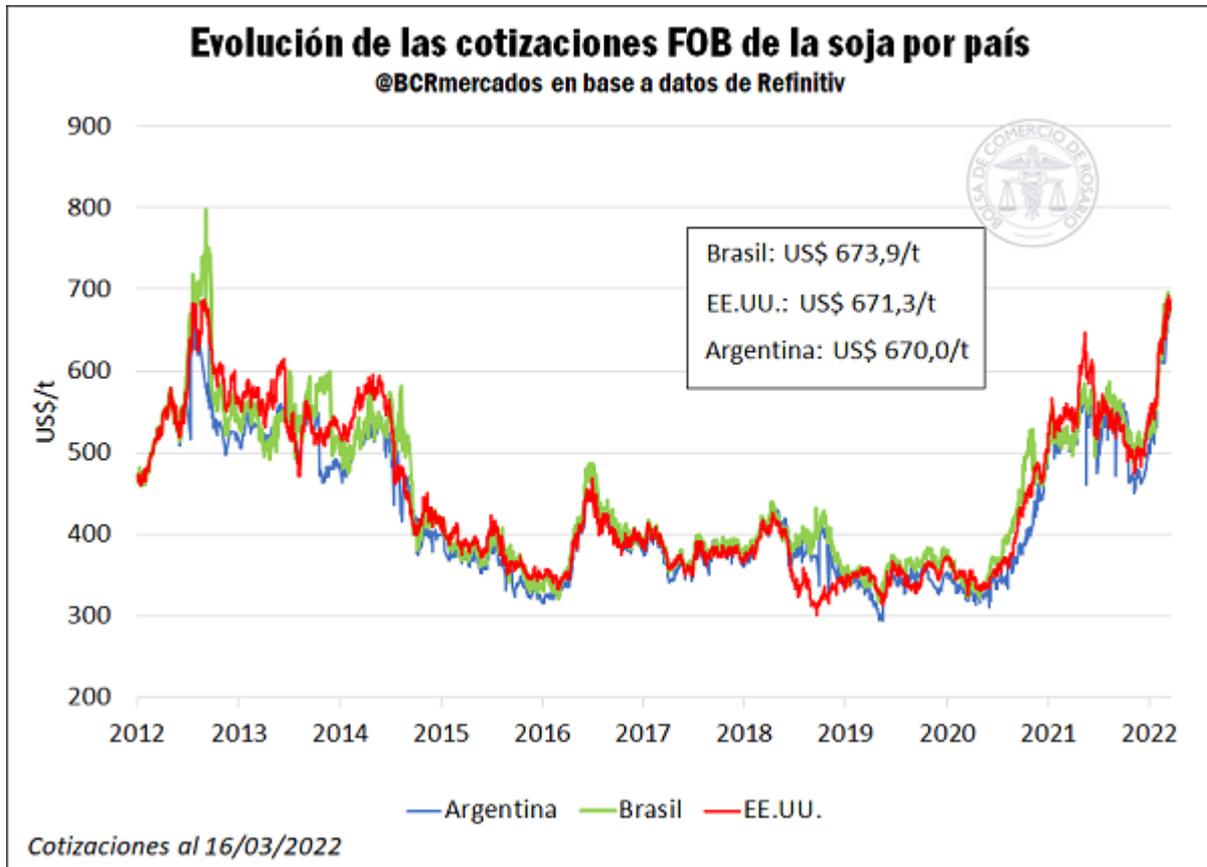


Por su parte, los valores internacionales de la soja escalaron hasta rangos que no se hacían presentes desde 2012 y aquí también Argentina mantiene un perfil competitivo en las comparativas de exportación. Comenzando por el mayor exportador de poroto de soja, Brasil, las cotizaciones del puerto de Paranaguá el 8 de marzo de 2022 se ubicaron en US\$ 696/t, aunque aún se encuentra relativamente lejos del máximo valor de US\$ 797,6/t el 4 de septiembre de 2012. Por su parte, EE. UU. encontró su máximo valor histórico de exportación de la oleaginosa, con US\$ 691,1/t el 10 de marzo, mientras que Argentina se ubicó en el rango de los US\$ 674/t entre las últimas jornadas. Al igual que sucede en el caso

del maíz, las cotizaciones de la soja nacional se encontraron entre US\$ 17/t y US\$ 22/t por debajo de los precios de otros países exportadores. Sin embargo, en las últimas ruedas los valores de otros oferentes han tendido hacia la baja, mientras que los precios argentinos se han mantenido.



De esta manera, si bien los datos indican una clara influencia de las condiciones geopolíticas dentro del mercado de los *commodities*, Argentina mantiene, como históricamente ha sucedido, una elevada competitividad en materia de precios de exportación de bienes de origen agrícolas.





 Economía

# Precio de la carne: Cambios en la composición del consumo alteran la dinámica de ajuste de precios

ROSGAN

Estacionalmente, marzo-abril suele ser el período en el que se producen los mayores ajustes en el precio de la carne, producto de una mayor presión de la demanda. Sin embargo, lo que estamos viendo hoy es una dinámica diferente.

En estos momentos, la presión parece estar siendo ejercida por el sector primario, a través del valor de la hacienda en pie, y no por el consumo.

En lo que va del año, el precio de la hacienda liviana para consumo en Liniers subió un 25%, pasando de valores promedio para un novillito liviano de \$240 a fin de año a los \$300 actuales. Sin embargo, el mayor ajuste se dio durante el mes de febrero

Recordemos que, en enero, el factor climático ha sido determinante en la reducción de la oferta de hacienda, primero por las altas temperaturas y posteriormente por las lluvias registradas en una amplia zona ganadera a partir de mediados de mes. Aun así, los valores de la hacienda en pie se mantuvieron relativamente estables durante el mes, registrando subas moderadas inferiores al 3% quedando incluso por debajo del 3,9% de inflación de ese mes. Por su parte, el precio de la carne, tomando como referencia el promedio de cortes relevados por el IPCVA durante la primera quincena del mes siguiente, mostró un aumento del 3,1% mensual.

En febrero, la situación ha sido diferente. Los precios de la hacienda iniciaron una dinámica alcista que, para muchos, se anticipó a la corrección que se esperaba a partir de marzo. En el transcurso del mes, el precio del gordo liviano aumentó más de un 15%, pasando de \$247 a \$285 el kilo en cuatro semanas. Aun no se conocen los datos de inflación del mes de febrero, pero sin dudas este incremento supera ampliamente el aumento general de precios esperado, que ronda el 4% mensual.

La pregunta que cabe hacerse entonces es si verdaderamente el consumo está en condiciones de asimilar un nuevo ajuste por encima de la inflación.

Si analizamos la brecha de precios entre los "cortes más económicos" y los "cortes más caros", encontramos una gráfica muy interesante para comprender lo que está ocurriendo a nivel consumo doméstico.

Pág 35





*Brecha máxima de precios entre los diferentes cortes de carne vacuna (IPCVA) y evolución del consumo per cápita, medido como media móvil de 12 meses (MAGyP).*

En los últimos 13 años el nivel de consumo de carne vacuna en Argentina se ha visto fuertemente resentido, pasando de un consumo per cápita cercano a los 70 kg anuales a menos de 50 kilos actuales.

Parte de esta caída se ha canalizado hacia otras carnes más baratas, especialmente la carne de pollo que, en este mismo período vio crecer significativamente su consumo. De los 20kg que perdió la carne vacuna, la carne de pollo absorbió 13kg mientras que el resto se trasladó a un mayor consumo de carne de cerdo.

Este reemplazo de oferta proteica se ha dado de manera más marcada en los sectores de menor poder adquisitivo. Pero, a su vez, son estos sectores los que han soportado las mayores subas en el precio de la carne. Si analizamos la brecha de precios entre los cortes más económicos y los más caros, vemos una clara reducción hasta inicios de 2020, momento en el cual el nivel de consumo per cápita comienza a estabilizarse o, al menos, a encontrar cierta resistencia a la baja.

A partir de ese año, fuertemente marcado también por la pandemia y los cambios en el consumo hogareño generados a raíz del confinamiento, se observa nuevamente una ampliación de esta brecha de precios. En este sentido, los estratos de consumo con poder adquisitivo más elevado son los que, desde entonces, han estado convalidando las mayores subas en los valores de la carne.

Recordemos que el precio de la carne vacuna, medido en moneda constante, se ubica hoy un 30% por sobre el promedio de los últimos 5 años.



En adelante, la escasez de hacienda que se avizora para los próximos ciclos, sumado a la escalada en el costo de los insumos, añadirá una mayor presión alcista a los valores de venta al público.

En un contexto inflacionario en el cual el poder adquisitivo de los salarios más bajos continúa deteriorándose a un ritmo creciente, resulta altamente probable observar una mayor disociación entre los patrones de consumo de ambos estratos, manteniendo brechas de precios bien diferenciadas.





# Monitor de Commodities

## Monitor de Commodities Granos

### Mercado Físico de Granos de Rosario

17/03/22

| Plaza/Producto                     | Entrega | 17/3/22 | 10/3/22 | 17/3/21  | Var. Sem. | Var. Año |
|------------------------------------|---------|---------|---------|----------|-----------|----------|
| <b>PRECIOS SPOT, CACR</b>          |         | \$/t    |         |          |           |          |
| Trigo                              | Disp.   | 32.850  | 35.855  | 19.656 ↓ | -8,4% ↑   | 67,1%    |
| Maíz                               | Disp.   | 30.330  | 33.114  | 18.185 ↓ | -8,4% ↑   | 66,8%    |
| Girasol                            | Disp.   | 67.770  | 74.000  | 41.100 ↓ | -8,4% ↑   | 64,9%    |
| Soja                               | Disp.   | 49.800  | 54.250  | 30.120 ↓ | -8,2% ↑   | 65,3%    |
| Sorgo                              | Disp.   | 27.750  | 27.450  | 20.290 ↑ | 1,1% ↑    | 36,8%    |
| <b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b> |         | U\$/t   |         |          |           |          |
| Trigo                              | dic-22  | 263,0   | 278,0   | 200,0 ↓  | -5,4% ↑   | 31,5%    |
| Maíz                               | abr-22  | 278,0   | 306,0   | 200,5 ↓  | -9,2% ↑   | 38,7%    |
| Soja                               | may-22  | 439,5   | 475,0   | 336,5 ↓  | -7,5% ↑   | 30,6%    |

\* 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**

17/03/22

| Producto                     | Posición | 17/3/22 | 10/3/22 | 16/3/21  | Var. Sem. | Var. Año |
|------------------------------|----------|---------|---------|----------|-----------|----------|
| <b>ENTREGA CERCANA</b>       |          | US\$/t  |         |          |           |          |
| Trigo SRW                    | Disp.    | 403,5   | 394,5   | 237,7 ↑  | 2,3% ↑    | 69,7%    |
| Trigo HRW                    | Disp.    | 401,3   | 386,6   | 223,5 ↑  | 3,8% ↑    | 79,6%    |
| Maíz                         | Disp.    | 297,0   | 298,3   | 218,2 ↓  | -0,4% ↑   | 36,1%    |
| Soja                         | Disp.    | 613,1   | 624,7   | 523,0 ↓  | -1,9% ↑   | 17,2%    |
| Harina de soja               | Disp.    | 522,6   | 558,6   | 447,6 ↓  | -6,5% ↑   | 16,7%    |
| Aceite de soja               | Disp.    | 1645,3  | 1782,4  | 1214,5 ↓ | -7,7% ↑   | 35,5%    |
| <b>ENTREGA A COSECHA</b>     |          | US\$/t  |         |          |           |          |
| Trigo SRW                    | Jul '22  | 395,4   | 190,8   | 176,9 ↑  | 107,2% ↑  | 123,5%   |
| Trigo HRW                    | Jul'22   | 398,0   | 161,3   | 172,4 ↑  | 146,8% ↑  | 130,8%   |
| Maíz                         | Sep'22   | 262,8   | 134,8   | 132,7 ↑  | 94,9% ↑   | 98,1%    |
| Soja                         | Sep'22   | 559,5   | 343,1   | 319,9 ↑  | 63,1% ↑   | 74,9%    |
| Harina de soja               | Sep'22   | 482,1   | 327,8   | 341,0 ↑  | 47,1% ↑   | 41,4%    |
| Aceite de soja               | Sep'22   | 1463,8  | 683,6   | 625,9 ↑  | 114,1% ↑  | 133,9%   |
| <b>RELACIONES DE PRECIOS</b> |          |         |         |          |           |          |
| Soja/maíz                    | Disp.    | 2,06    | 2,09    | 2,40 ↓   | -1,4% ↓   | -13,9%   |
| Soja/maíz                    | Nueva    | 2,13    | 2,54    | 2,41 ↓   | -16,3% ↓  | -11,7%   |
| Trigo blando/maíz            | Disp.    | 1,36    | 1,32    | 1,09 ↑   | 2,7% ↑    | 24,7%    |
| Harina soja/soja             | Disp.    | 0,85    | 0,89    | 0,86 ↓   | -4,7% ↓   | -0,4%    |
| Harina soja/maíz             | Disp.    | 1,76    | 1,87    | 2,05 ↓   | -6,0% ↓   | -14,2%   |
| Cont. aceite en crushing     | Disp.    | 0,42    | 0,42    | 0,38 ↓   | -0,8% ↑   | 9,3%     |





**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes**

**17/03/22**

| Origen / Producto           | Entrega | 17/3/22 | 10/3/22 | 17/3/21 | Var. Sem. | Var. Año |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------|
| <b>TRIGO</b>                |         | US\$/t  |         |         |           |          |
| ARG 12,0% - Up River        | Cerc.   | 415,3   | 415,3   | 254,3   | 0,0%      | 63,3%    |
| EE.UU. HRW - Golfo          | Cerc.   | 485,9   | 483,4   | 277,6   | 0,5%      | 75,0%    |
| EE.UU. SRW - Golfo          | Cerc.   | 449,8   | 456,3   | 286,6   | -1,4%     | 56,9%    |
| FRA Soft - Rouen            | Cerc.   | 431,1   | 435,6   | 250,2   | -1,0%     | 72,3%    |
| 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.   | 300,0   | 300,0   | 179,5   | 0,0%      | 67,1%    |
| <b>MAIZ</b>                 |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Up River              | Cerc.   | 342,3   | 351,7   | 233,5   | -2,7%     | 46,6%    |
| BRA - Paranaguá             | Cerc.   | 346,0   | 348,1   |         | -0,6%     |          |
| EE.UU. - Golfo              | Cerc.   | 373,8   | 372,3   | 253,1   | 0,4%      | 47,7%    |
| UCR - Mar Negro             | Cerc.   | 288,5   | 288,5   | 262,5   | 0,0%      | 9,9%     |
| <b>SORGO</b>                |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Up River              | Cerc.   | 297,0   | 293,0   | 260,0   | 1,4%      | 14,2%    |
| EE.UU. - Golfo              | Cerc.   | 330,5   | 327,2   | 316,1   | 1,0%      | 4,5%     |
| <b>CEBADA</b>               |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Neco/BB               | Cerc.   | 400,0   | 390,0   | 280,0   | 2,6%      | 42,9%    |
| FRA - Rouen                 | Cerc.   | 417,7   | 432,6   | 231,6   | -3,4%     | 80,3%    |
| <b>SOJA</b>                 |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Up River              | Cerc.   | 609,5   | 609,5   | 516,5   | 0,0%      | 18,0%    |
| BRA - Paranaguá             | Cerc.   | 675,4   | 683,3   | 513,5   | -1,2%     | 31,5%    |
| EE.UU. - Golfo              | Cerc.   | 672,0   | 691,1   | 550,2   | -2,8%     | 22,1%    |





## Panel de Capitales

### Mercado de Capitales Argentino

17/03/22

#### 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 |                         |
| <b>MERVAL</b>       | 89.645,88       | -0,71         | 79,59       | 7,36           |      |        |       |        |                         |
|                     |                 | en porcentaje |             |                |      |        |       |        |                         |
| Aluar               | \$ 98,10        | 0,82          | 119,90      | 5,48           | 0,50 | 0,62   | 16,37 | 10,39  | 482.611                 |
| Frances             | \$ 219,35       | 0,02          | 51,80       | -2,21          | 1,30 | 1,01   | 6,34  | 6,38   | 144.956                 |
| Macro               | \$ 308,10       | -1,38         | 38,16       | 7,13           | 1,22 | 1,01   | 7,26  | 6,38   | 207.497                 |
| Byma                | \$ 1.271,00     | 6,90          | 102,87      | 22,21          | 0,82 | 0,15   | -     | 17,07  | 14.867                  |
| Central Puerto      | \$ 76,50        | -2,17         | 134,30      | 18,42          | 1,13 | 0,49   | -     | -      | 450.742                 |
| Comercial del Plata | \$ 8,37         | 12,80         | 243,73      | 30,58          | 1,06 | 0,83   | 25,42 | 13,93  | 5.165.658               |
| Cresud              | \$ 150,10       | -0,17         | 104,08      | 52,62          | 0,70 | 0,60   | 9,84  | 4,92   | 136.884                 |
| Cablevision Ho      | \$ 604,00       | -5,40         | 102,01      | 0,58           | 0,91 | 0,83   | -     | 13,93  | 8.826                   |
| Edenor              | \$ 62,20        | -7,37         | 137,86      | 9,03           | 1,06 | 0,53   | -     | -      | 100.042                 |
| Grupo Galicia       | \$ 203,25       | 1,83          | 70,24       | 4,04           | 1,40 | 1,01   | 9,10  | 6,38   | 1.267.057               |
| Holcim Arg S.A      | \$ 159,00       | -4,07         | 44,21       | -7,15          | 1,09 | 1,09   | 9,62  | 4,81   | 18.032                  |
| Loma Negra          | \$ 229,50       | 2,36          | 27,71       | -15,69         | 0,91 | -      | -     | -      | 145.609                 |
| Mirgor              | \$ 3.398,00     | 0,16          | 127,61      | -12,48         | 0,84 | 0,84   | 58,19 | 58,19  | 5.221                   |
| Pampa Energia       | \$ 168,95       | -9,65         | 91,01       | 1,65           | 0,89 | 0,83   | 7,00  | 13,93  | 803.291                 |
| Richmond            | \$ 253,50       | -0,98         | 54,21       | 14,19          |      | -      | -     | -      | 6.635                   |
| Grupo Supervielle   | \$ 76,25        | -3,42         | 34,89       | -6,44          | 1,33 | -      | -     | -      | 132.077                 |
| Telecom             | \$ 202,50       | -0,17         | 14,99       | 0,10           | 0,61 | 0,61   | 53,89 | 53,89  | 37.119                  |
| Tran Gas Norte      | \$ 103,75       | -6,11         | 174,11      | 10,37          | 1,34 | 1,10   | -     | 4,26   | 177.583                 |
| Tran Gas del S      | \$ 228,35       | -9,17         | 60,58       | 26,09          | 0,86 | 1,10   | 8,53  | 4,26   | 108.916                 |
| Transener           | \$ 57,30        | -8,47         | 138,75      | 5,92           | 1,18 | 1,18   | -     | -      | 167.416                 |
| Ternium Arg         | \$ 131,50       | 5,41          | 181,89      | 5,41           | 0,75 | 0,62   | 4,40  | 10,39  | 599.652                 |





**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

17/03/22

| Variable                                     | Valor al cierre | Var. Semanal | TIR     | Duration | Próximo vencimiento |
|--|-----------------|--------------|---------|----------|---------------------|
| <b>BONOS CANJE 2005</b>                      |                 |              |         |          |                     |
| PAR Ley Arg. (PARP)                          | 1.846           | 2,4%         | 6,5%    | 9,87     | 31/3/2022           |
| Disc. Ley arg (DICP)                         | 3.800           | 1,5%         | 5,4%    | 5,54     | 30/6/2022           |
| Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)                  | 2.550           | 6,3%         | 6,9%    | 12,08    | 30/6/2022           |
| <b>BONOS CANJE 2010</b>                      |                 |              |         |          |                     |
| PAR Ley Arg. (PAP0)                          | 1.770           | 4,1%         | 6,9%    | 9,78     | 31/3/2022           |
| Disc. Ley arg (DIPO)                         | 3.621           | 0,5%         | 6,3%    | 5,44     | 30/6/2022           |
| <b>BONOS CANJE 2020</b>                      |                 |              |         |          |                     |
| Bonar Step-Up 2029                           | 6.100           | 3,2%         | 30,0%   | 3,75     | 9/7/2022            |
| Bonar Step-Up 2030                           | 5.779           | 3,8%         | 29,3%   | 3,92     | 9/7/2022            |
| Bonar Step-Up 2035                           | 5.650           | 5,1%         | 20,8%   | 6,72     | 9/7/2022            |
| Bonar Step-Up 2038                           | 6.573           | 1,3%         | 21,8%   | 5,52     | 9/7/2022            |
| Global Step-Up 2029                          | 6.555           | 2,4%         | 27,9%   | 3,82     | 9/7/2022            |
| Global Step-Up 2030                          | 6.518           | 4,6%         | 25,9%   | 4,06     | 9/7/2022            |
| Global Step-Up 2035                          | 5.900           | 4,6%         | 20,1%   | 6,82     | 9/7/2022            |
| Global Step-Up 2038                          | 7.370           | 3,9%         | 19,6%   | 5,81     | 9/7/2022            |
| <b>BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN</b> |                 |              |         |          |                     |
| BONTE Oct - 2023                             | 74,0            | -0,5%        | 53,6%   | 1,02     | 17/4/2022           |
| BONTE Oct - 2026                             | 46,5            | -2,1%        | 56,2%   | 1,83     | 18/4/2022           |
| BOCON 8° - BADLAR                            | 50,6            | 2,7%         | 46,9%   | 0,28     | 4/4/2022            |
| BONTE BADLAR 2023 5.25%                      | 107             | 1,2%         | 49,9%   | 0,66     | 6/5/2022            |
| BONCER 2023                                  | 504,0           | 1,4%         | - 1.50% | 0,96     | 6/9/2022            |
| BOCON 6° 2%                                  | 756,0           | 0,1%         | - 4.39% | 1,06     | 15/4/2022           |
| <b>BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN</b> |                 |              |         |          |                     |
| BONAR 2022 - BADLAR+200                      | 107,8           | 0,2%         | 65,8%   | 0,03     | 4/4/2022            |

\* Corte de Cupón durante la semana.





**Mercado Accionario Internacional**

17/03/22

| Variable                   | Valor al cierre | Retorno |            |                | Máximo     |
|----------------------------|-----------------|---------|------------|----------------|------------|
|                            |                 | Semanal | Interanual | Año a la fecha |            |
| <b>ÍNDICES EE.UU.</b>      |                 |         |            |                |            |
| Dow Jones Industrial       | 34.480,76       | 3,94%   | 4,44%      | -5,11%         | 36.952,65  |
| S&P 500                    | 4.411,67        | 3,57%   | 11,01%     | -7,44%         | 4.818,62   |
| Nasdaq 100                 | 14.118,60       | 3,88%   | 6,94%      | -13,49%        | 16.764,86  |
| <b>ÍNDICES EUROPA</b>      |                 |         |            |                |            |
| FTSE 100 (Londres)         | 7.347,26        | 2,68%   | 8,37%      | -0,50%         | 7.903,50   |
| DAX (Frankfurt)            | 14.265,18       | 4,68%   | -3,45%     | -10,19%        | 16.290,19  |
| IBEX 35 (Madrid)           | 8.359,50        | 2,67%   | -3,07%     | -4,07%         | 16.040,40  |
| CAC 40 (París)             | 6.553,70        | 4,69%   | 8,10%      | -8,37%         | 7.384,86   |
| <b>OTROS ÍNDICES</b>       |                 |         |            |                |            |
| Bovespa                    | 113.076,33      | 1,22%   | -1,53%     | 7,87%          | 131.190,30 |
| Shanghai Shenzen Composite | 3.251,07        | -1,66%  | -6,01%     | -10,57%        | 6.124      |



# Termómetro Macro

## TERMÓMETRO MACRO

### Variables macroeconómicas de Argentina

**17/03/22**

| Variable                | Hoy        | Semana pasada | Mes pasado | Año pasado | Var anual (%) |
|-------------------------|------------|---------------|------------|------------|---------------|
| <b>TIPO DE CAMBIO</b>   |            |               |            |            |               |
| USD Com. "A" 3.500 BCRA | \$ 109,520 | \$ 108,783    | \$ 106,778 | \$ 91,280  | 19,98%        |
| USD comprador BNA       | \$ 108,500 | \$ 108,000    | \$ 106,000 | \$ 90,500  | 19,89%        |
| USD Bolsa MEP           | \$ 194,089 | \$ 188,576    | \$ 201,300 | \$ 144,694 | 34,14%        |
| USD Rofex 3 meses       | \$ 119,650 | \$ 119,500    | \$ 115,820 |            |               |
| USD Rofex 8 meses       | \$ 141,500 | \$ 141,000    | \$ 138,520 |            |               |
| Real (BRL)              | \$ 21,65   | \$ 21,69      | \$ 20,79   | \$ 16,42   | 31,82%        |
| EUR                     | \$ 120,71  | \$ 119,46     | \$ 120,89  | \$ 108,76  | 10,99%        |

### MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 07-03-2022

|   |           |           |           |           |         |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Reservas internacionales (USD)          | 37.329    | 37.017    | 37.589    | 39.799    | -6,21%  |
| Base monetaria                          | 3.647.577 | 3.672.002 | 3.631.048 | 2.641.427 | 38,09%  |
| Reservas Internacionales Netas /1 (USD) | 2.122     | 1.398     | 2.292     | 5.798     | -63,39% |
| Títulos públicos en cartera BCRA        | 7.046.889 | 7.016.046 | 6.878.620 | 5.486.637 | 28,44%  |
| 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 <sub>2</sub> /2                       | 680.834   | 788.845   | 748.461   | 691.985   | -1,61%  |

### TASAS

|  |        |        |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| BADLAR bancos privados                 | 39,75% | 39,50% | 39,63% | 33,56% | 6,19%  |
| Call money en \$ (comprador)           | 33,50% | 33,50% | 33,50% | 32,50% | 1,00%  |
| Cauciones en \$ (hasta 7 días)         | 32,07% | 31,94% | 31,94% |        |        |
| TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana) | 54,60% | 47,89% | 51,15% | 37,38% | 17,21% |

### COMMODITIES (u\$s)

|                       |           |           |          |          |        |
|-----------------------|-----------|-----------|----------|----------|--------|
| Petróleo (WTI, NYMEX) | \$ 102,95 | \$ 106,02 | \$ 91,07 | \$ 60,00 | 71,58% |
| Plata                 | \$ 25,13  | \$ 25,88  | \$ 23,96 | \$ 26,05 | -3,55% |

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

 /2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista



**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 17/03/22**

| Indicador                             | Período       | Último Dato | Dato Anterior | Año anterior | Var. a/a |
|---------------------------------------|---------------|-------------|---------------|--------------|----------|
| <b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>             |               |             |               |              |          |
| 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          |          |
| <b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>             |               |             |               |              |          |
| IPC Nacional (var. % m/m)             | feb-22        | 4,7         | 3,9           | 3,6          |          |
| 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     |
| <b>MERCADO DE TRABAJO</b>             |               |             |               |              |          |
| 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     |
| <b>COMERCIO EXTERIOR</b>              |               |             |               |              |          |
| 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%   |

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

