



Economía

### ¿Puede el renminbi chino desafiar la supremacía del dólar americano?

Agustina Peña – Julio Calzada

Aunque el grueso de las operaciones mundiales se nomina en dólares ¿La inserción del yuan chino en las transacciones internacionales es una posibilidad cada vez más certera? El caso del peso argentino.

### OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

Editorial

### Mitos y realidades en maíz para ensilaje: elección del híbrido y área

Luis Bertoia

Tenemos el agrado de presentar esta nota del experto Luis Bertoia, un especialista en el tema silaje en maíz.

Commodities

### De cara al vencimiento del contrato noviembre, la soja sube 16% en la semana

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Los precios del poroto subieron cerca de un 10% en apenas tres jornadas, a contramano de lo que reflejan los valores FOB de exportación. En Estados Unidos se da por cerrada la cosecha de soja, en tanto el maíz ha avanzado sobre el 90% del área.

Commodities

### El recorte productivo continúa dando sostén al trigo

Agustina Peña – Emilce Terre - Julio Calzada

La ajustada oferta en la nueva campaña continúa dando sostén a los precios, y los contratos en Matba-Rofex cotizan con primas sobre los futuros en Chicago. Las coberturas de futuros y opciones de trigo aumentaron un 46% interanual en octubre

Economía

### Refugio de vacas: valores que comienzan a afirmar un piso ante un escenario aún incierto ROSGAN

Análisis de las cotizaciones locales de los animales vivos y las implicancias del contexto del mercado.





 Economía

# ¿Puede el renminbi chino desafiar la supremacía del dólar americano?

Agustina Peña – Julio Calzada

Aunque el grueso de las operaciones mundiales se nomina en dólares ¿La inserción del yuan chino en las transacciones internacionales es una posibilidad cada vez más certera? El caso del peso argentino.

Mientras que la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras globales se nominan en dólares, China tiene un rol cada vez más protagónico como potencia mundial. Desde la caída del patrón oro en 1971, y en particular luego de los avatares de la segunda guerra mundial, el dólar estadounidense se ha posicionado como la moneda internacional dominante por excelencia, y el grueso de las operaciones de compra y venta tanto de productos como servicios, además de las transacciones electrónicas, se realizan a través de esta moneda. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se estima que el 60% del comercio mundial está nominado en dólares norteamericanos. A su vez, la moneda norteamericana domina también las reservas del sector privado y de los bancos centrales de todo el globo.

Este hecho fundamental es una de las razones por las que la moneda de Estados Unidos conserva el poderío sustancial que coloca al país en calidad de potencia mundial, entre otros factores. Sin embargo, en lo que respecta a la masa de consumo que mueve el comercio mundial, China se posiciona como el más sustantivo importador con la demanda de sus más de 1.400 millones de habitantes (más de 4 veces la población estadounidense, casi 2 de cada 10 habitantes del mundo viven en China). Por otra parte, la dinámica de su crecimiento tiene un efecto decisivo sobre los precios de mercado y sobre el nivel de exportaciones de Estados Unidos.

Pág 2

**Dirección de  
Informaciones y  
Estudios Económicos**



**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

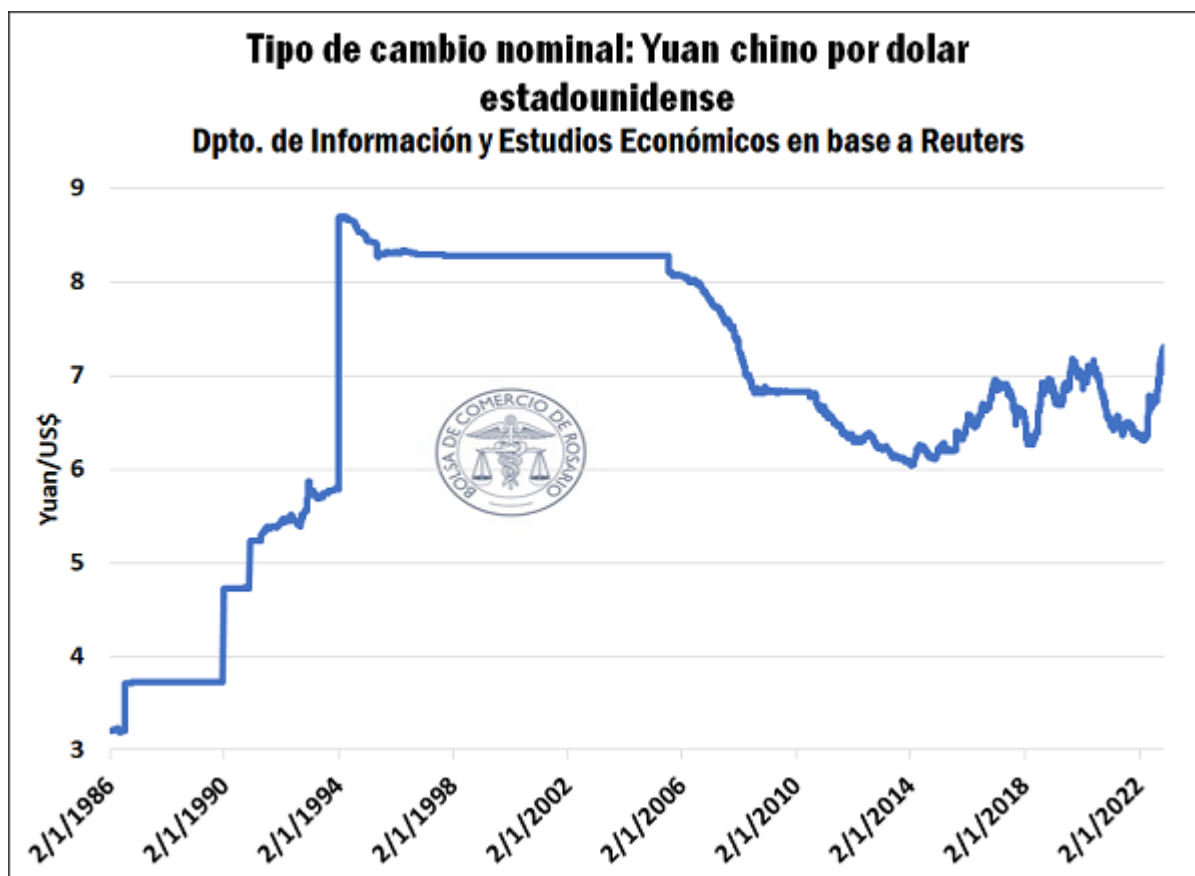
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

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

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

 @BCRmercados



En el gráfico anterior se observa el comportamiento del yuan chino respecto al dólar estadounidense. Vemos como el peso de los sucesos económicos, geopolíticos y tecnológicos que han atravesado al mundo en los últimos 30 años han generado que el sistema monetario internacional cambie cada vez más aceleradamente.

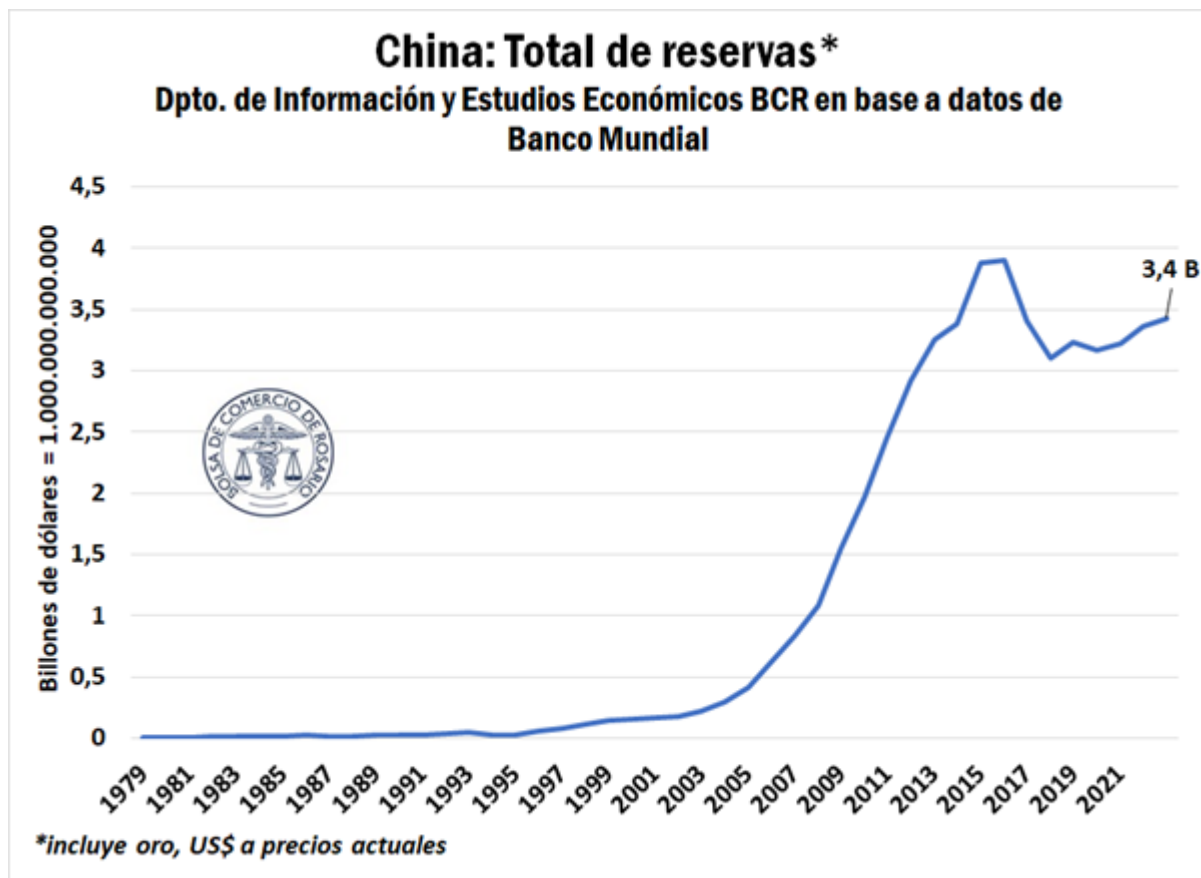
Luego de un largo período de tipo de cambio fijo en China que se vislumbra entre la década del 90 y hasta el 2006 con una línea recta que posicionaba al valor del dólar en algo más de 8 yuanes, la economía oriental comenzaba la consecuente apreciación de su signo monetario y el crecimiento económico de cara a la estrategia de apertura en los mercados internacionales y financieros.

Como resultado de esto y de una política comercial expansiva, la fluctuación del tipo de cambio real entre las dos monedas reflejó un período de alta volatilidad para los años subsiguientes, de la mano del comienzo de la guerra comercial entre las dos potencias.

Posterior a esta situación, a finales de 2019 la escena estuvo dominada por las presiones sobre las cadenas globales de valor a nivel mundial y los efectos de la pandemia Covid-19, junto con las políticas de restricción sanitarias del gigante asiático que se muestran con las altas y bajas en el tipo de cambio real entre las dos monedas en los últimos tres años.

El juego entre apreciación y depreciación ha dominado la escena los últimos 30 años. Según Anthony Elson en su libro "The Global Currency power of the US dollar: problems and Prospects", la alternativa viable a la función central del dólar es un sistema con múltiples monedas de reserva, como el euro y el yuan chino. Pero se deben satisfacer algunas condiciones antes de que esas monedas ganen más aceptación, y se prevé que el ritmo de adaptación y cambio será lento.

No sólo la función de medio de intercambio es la responsable de la mencionada supremacía, existen otras razones por las que el dólar mantiene su predominio. Según CME (Chicago Mercantile Exchange), los inversionistas extranjeros, entre ellos los bancos centrales, tienen cerca de USD 8 billones en deuda del gobierno de Estados Unidos. En general, las obligaciones financieras de Estados Unidos con el resto del mundo alcanzan un total de USD 53 billones.



En el siguiente gráfico vemos la evolución de las reservas del banco central chino en los últimos 40 años. Las mismas totalizaban al 2021 unos US\$ 3,4 billones. Según el Banco Mundial, debido a que este pasivo está denominado en dólares, el desplome del valor del dólar no repercutiría en la cantidad que Estados Unidos debe, pero reduciría el valor de esos activos en cuanto a las monedas de los países titulares. Por ejemplo, la tenencia china de bonos del gobierno de Estados





Unidos valdría menos en *renminbi*. Este es el factor que más pesa para pensar un mundo donde el comercio se realiza por fuera del dólar estadounidense.

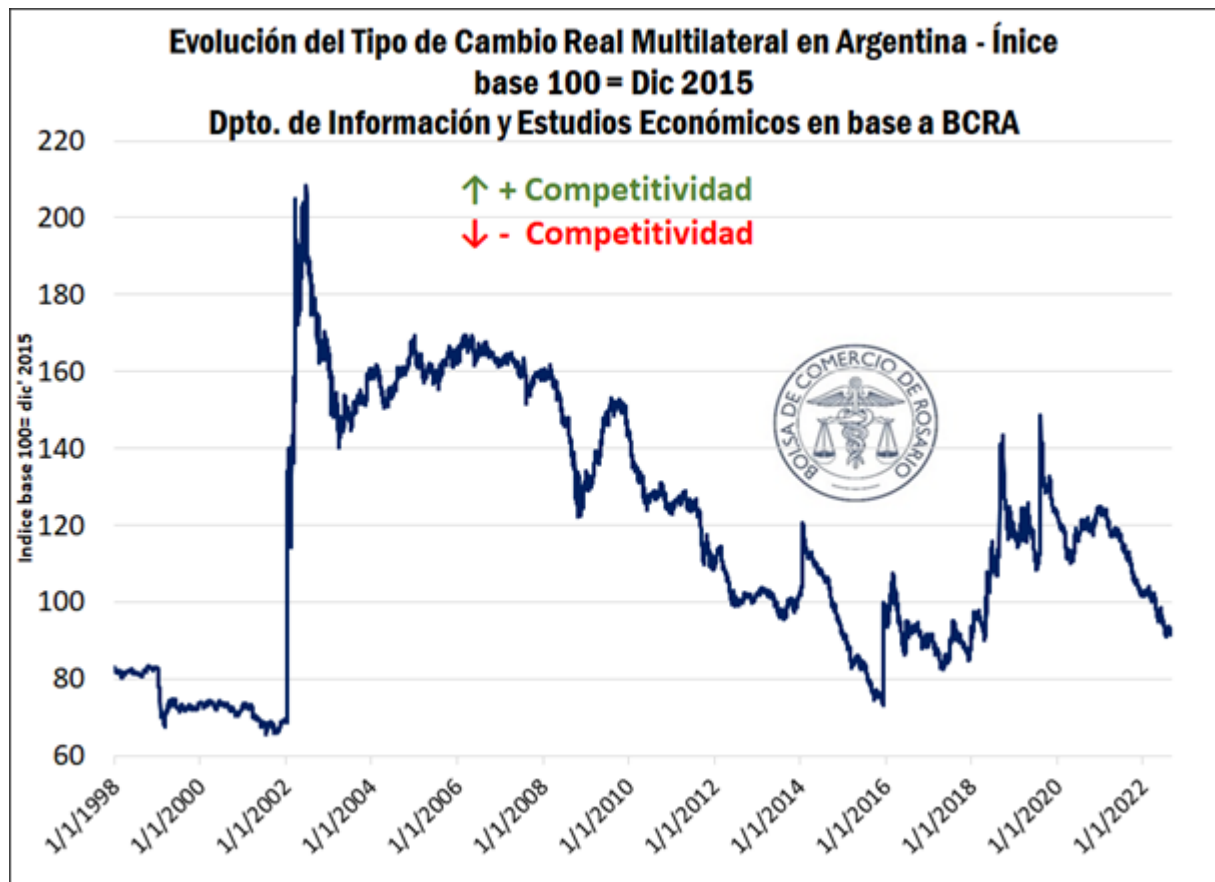
Según Eswar Prasad, economista del sector de finanzas y desarrollo del Fondo Monetario Internacional, el conocido concepto de "trampa del dólar" se determina y sostiene debido a que las tenencias de activos extranjeros por inversionistas estadounidenses, unos USD 35 billones, están denominadas casi completamente en monedas extranjeras. Por ello, el aumento en el valor de esas monedas en relación con el dólar implicaría que valen más cuando se las convierte a dólares. Así, si bien Estados Unidos es deudor neto del resto del mundo, una caída en el valor de su moneda implicaría una ganancia inesperada para el país y una gran pérdida para el resto del mundo.

Incluso para quienes se disputan el poderío internacional y la supremacía de sus monedas, los detractores del dólar temen una caída marcada en su valor, con lo cual se sigue alimentando la mencionada supremacía.

### El peso argentino y su pérdida de competitividad respecto a las monedas del mundo

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del tipo de cambio real multilateral de Argentina, respecto a una canasta de monedas que abarca un total de 14 países, entre ellos las dos grandes potencias, mientras que también incluye a Brasil, Canadá, Chile, México, Uruguay, India, Japón, Reino Unido, Suiza, Vietnam, Sudáfrica y la zona del euro.





Nuestro país ha perdido competitividad a lo largo de los últimos 20 años, en comparación al resto de las monedas de los países mencionados. En consonancia con esto, si bien el escepticismo reinante se aprecia en varios frentes, la noticia actual del acuerdo por el swap de 5.000 millones de dólares de reservas con China podría añadir sostén al cambio en el paradigma actual de la función del dólar como moneda de reserva dominante, que seguramente persistirá, aunque quizás perdiendo fuerza como medio de pago.

El acuerdo entre los dos presidentes de ambas naciones que se declaró luego de la última reunión del G-20, se dará mediante la ampliación del swap de monedas que está vigente hace más de diez años entre China y Argentina, y que a la fecha se ubica en aproximadamente US\$20.000 M. Los fondos son buscados con el objetivo de respaldar el intercambio comercial entre ambas naciones y son contabilizados como parte de las reservas internacionales del BCRA, en consonancia con las metas propuestas por el FMI.

Por último, según el informe "Fortress Lasting" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en junio de 2022, la opción más interesante a la primacía del dólar tal vez no sean otras monedas nacionales, sino las monedas digitales. Los bancos centrales están analizando activamente el uso de estos medios electrónicos de pago. Si surgiese un sistema de



pagos para las transacciones internacionales que se estime seguro, estable y no dependiente de ningún país, entonces la función central del dólar podría ser sustituida totalmente por otra forma de dinero.

Una perspectiva más probable y quizás más realista es una reorganización de la importancia relativa de otras monedas y la preservación de la primacía del dólar. En lugar de derribar a esta moneda de su pedestal, las tecnologías nuevas y los acontecimientos geopolíticos podrían consolidar su posición.





Editorial

# Mitos y realidades en maíz para ensilaje: elección del híbrido y área

Luis Bertoia

Tenemos el agrado de presentar esta nota del experto Luis Bertoia, un especialista en el tema silaje en maíz.

Existen creencias con relación a la conservación de forraje de maíz por vía húmeda, denominado ensilaje, que en muchas ocasiones no han sido sustentadas por trabajos de investigación o por la experiencia. El artículo aborda algunas de ellas.

Según la Real Academia Española (RAE):

Definición de "mito": Persona o cosa a la que se atribuyen cualidades o excelencias que no tiene.

Definición de "realidad": Lo que es efectivo o tiene valor práctico, en contraposición con lo fantástico e ilusorio.

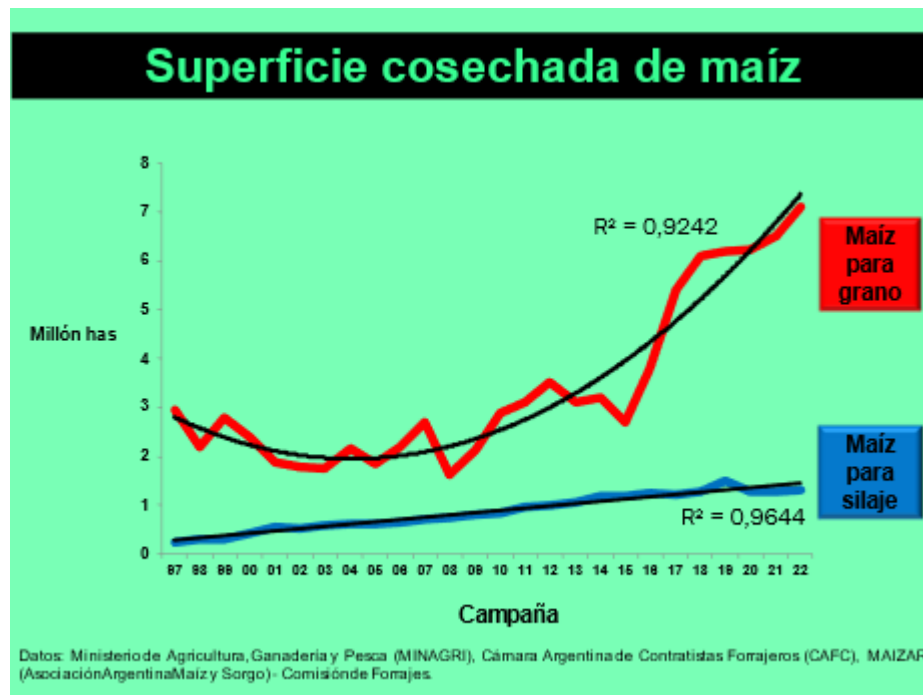
El título trata de discutir diversas metodologías y consejos que se transmiten a diario cuando se aborda el sistema/proceso de conservación de forraje de maíz por vía húmeda denominado ensilaje. Muchas veces aparecen afirmaciones que no han sido sustentadas por trabajos de investigación o por la experiencia. Se toman como probadas, pero nunca fueron validadas científicamente. Los más frecuentes son:

1. **Área cosechada de maíz** Como puede apreciarse en la figura 2, la superficie cosechada de maíz supera en la última campaña (2021-2022) los 8 millones de ha. El mayor aporte lo realiza el cultivo destinado a grano, superando con creces el destino forrajero de planta completa. Durante la década del 2010, debido al exceso de cargas impositivas, la superficie destinada a grano se derrumbó, a diferencia del destino forrajero que se mantuvo con la dinámica de crecimiento intacta.

Fig. 1. Áreas comparativas de cosecha de acuerdo con el destino del cultivo.







Actualmente, las diferencias se han agudizado, pero es evidente la elevada variabilidad de la superficie que muestra el destino granífero, en contraposición con el lento pero continuo crecimiento que manifiesta el destino ensilaje. Pese a las notorias diferencias de volumen entre ambos destinos, es fundamental remarcar que la superficie destinada a ensilaje demandó la campaña pasada 1,4 millones de bolsas, superando este valor las ventas totales individuales de casi todas las empresas semilleras. Tales valores plantean un nicho muy importante que está siendo aprovechado por pocas empresas que plantean diferenciar su porfolio de híbridos según destino. Evidentemente el volumen de este mercado lo justifica. Pronosticamos que esta diferenciación va a ser adoptada cada vez más por las empresas semilleras que todavía no han manifestado interés.

- Elección del híbrido:** Es muy común la utilización de híbridos más económicos o hijos de híbridos, basados en conceptos muchas veces sustentados por razones ambientales y otras en criterios económicos. El intento de disminuir costos en el ensilaje muchas veces es justificado cuando se trata de eficientizar el sistema y dudoso cuando se resigna calidad de la semilla. En zonas marginales se debe enfrentar una inversión importante con riesgos elevados de llegar a cosecha con un rendimiento/calidad aceptable. Bajo estas circunstancias, y con un potencial ambiental reducido, es posible que la genética no sea el principal condicionante para tener en cuenta, y sí un factor de reducción de costos.

Fig. 2. Composición nutricional promedio de una planta de maíz.

Componente de la planta	Aporte al rendimiento (%)	Contenido de materia seca (%)	Digestibilidad (%)
<b>ESPIGA</b>	<b>49,8</b>	<b>40,4</b>	<b>79,8</b>
<b>CAÑA + HOJAS</b>	<b>50,2</b>	<b>25,3</b>	<b>57,1</b>
<b>PLANTA COMPLETA</b>	<b>100</b>	<b>32,5</b>	<b>69,2</b>

Otro concepto muy arraigado en ámbito productivo es afirmar que el mejor híbrido para grano es el mejor para silaje. Existen evidencias que sustentan tal afirmación basados en que el principal componente de la planta en cuanto a rendimiento y calidad es la espiga/grano (Fig. 1). Si partimos de la idea que todos los híbridos comerciales se originan con líneas seleccionadas para grano sólo se necesita optar por aquellos que tienen mayor potencial de rendimiento de grano y/o adaptabilidad. Sin embargo, debemos admitir que lo que ingiere el animal es la planta completa conservada, por lo tanto, el componente vegetativo aporta un porcentaje importante a la producción total. En consecuencia, se debe tener en cuenta. Bajo estas circunstancias, a igualdad de rendimiento de grano el aporte de la caña+hojas y su calidad deben ser considerados.

Otra situación se presenta cuando se parte de líneas desarrolladas para producción de híbridos sileros. En éstas se asume que se ha valorado tanto la aptitud para generar rendimiento como la calidad nutricional. No es frecuente poder contar con esta genética, sobre todo en nuestro país, si bien hay empresas que han comenzado hace varios años a dirigir sus líneas de trabajo en esta dirección. Es un camino complejo, ya que se hay definir cuáles son los atributos que debe reunir un híbrido con este destino. No olvidar que su desarrollo implica costos muy elevados, ya que a todo lo aplicable en la selección para grano debemos sumarle la gran cantidad de análisis de calidad a realizar en laboratorio. Éstos, enfocados sobre todo hacia el componente vegetativo, cuya calidad nutricional no se tiene en cuenta cuando se realiza la selección para grano. Es más, es posible que el gran enemigo de la calidad nutricional, la lignina, se encuentre en mayor proporción en un híbrido granífero debido que contribuye a la sustentación post madurez fisiológica, entre otras ventajas.

Luis Bertoia es Doctor en Ciencias Agrarias y Forestales de la Universidad Nacional de La Plata, donde su tesis doctoral versó sobre el "Análisis de la interacción genotipo-ambiental de la aptitud forrajera en maíz. Previamente se graduó como Magister Scientiae del Área Producción Vegetal de la Facultad de Agronomía de la Universidad Nacional de Buenos Aires



donde analizó la "Evaluación de la aptitud forrajera de probadores graníferos mediante compuestos de maíz (Zea mays L.) con distintos niveles de selección".





 Commodities

# De cara al vencimiento del contrato noviembre, la soja sube 16% en la semana

Guido D'Angelo - Emilce Terré

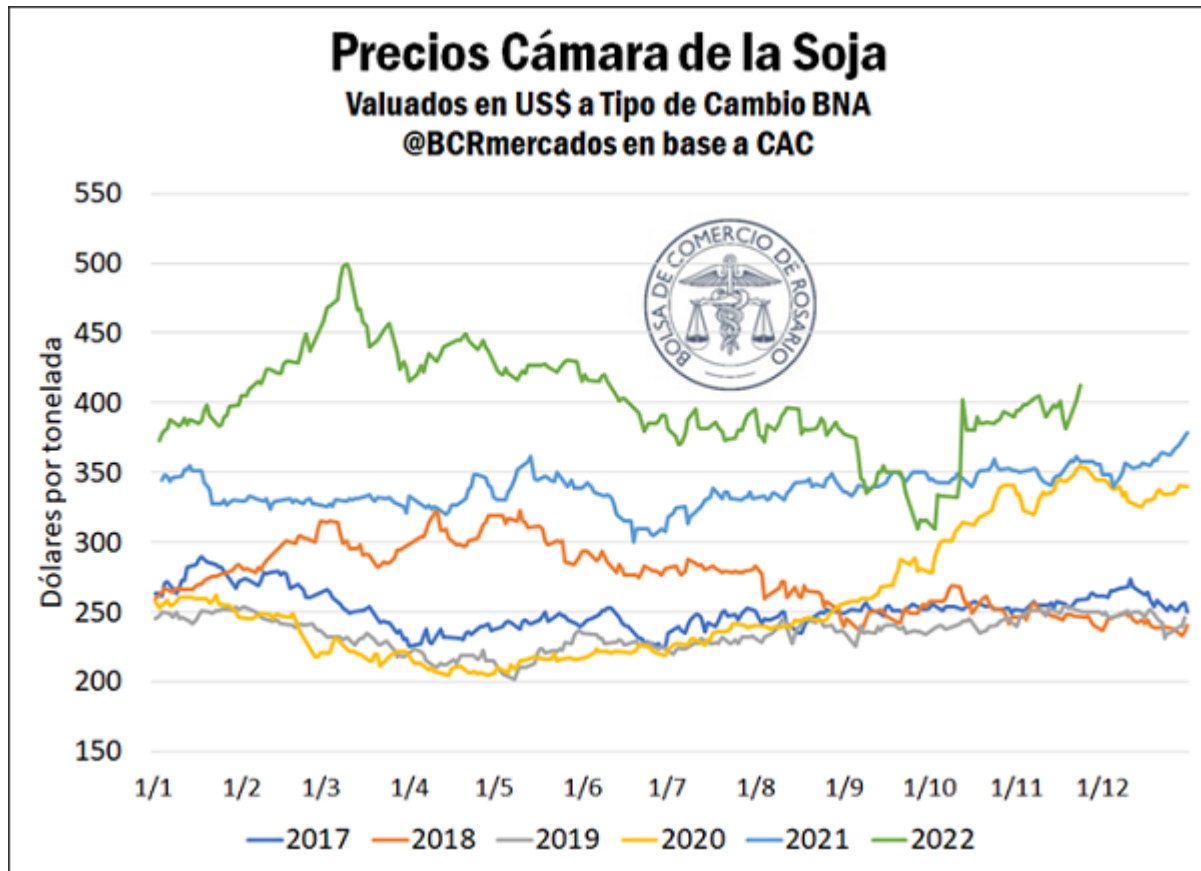
Los precios del poroto subieron cerca de un 10% en apenas tres jornadas, a contramano de lo que reflejan los valores FOB de exportación. En Estados Unidos se da por cerrada la cosecha de soja, en tanto el maíz ha avanzado sobre el 90% del área.

La semana que pasó deja novedades en el mercado físico de granos de Rosario en materia de precios. Con presencia del sector industrial, el precio estimativo de la soja en la Cámara Arbitral de Cereales (CAC - BCR) subió un 16% respecto a la semana anterior, pasando de \$ 62.000/t el viernes pasado a \$ 72.000/t este miércoles. Si lo consideramos en dólares tipo de cambio comprador BNA, el valor Pizarra evidenció un repunte desde US\$ 381/t a US\$ 436,64/t.

El robusto contexto comercial y las complejidades climáticas no son lo único que explica esta suba, sino que también el mercado se vio condicionado por la expectativa de una reanudación del Programa de Incremento Exportador, que establece un tipo de cambio diferencial para las liquidaciones de ventas al exterior de soja, para el mes de diciembre. Al cierre de esta edición, persistían las expectativas, aún sin anuncios oficiales.

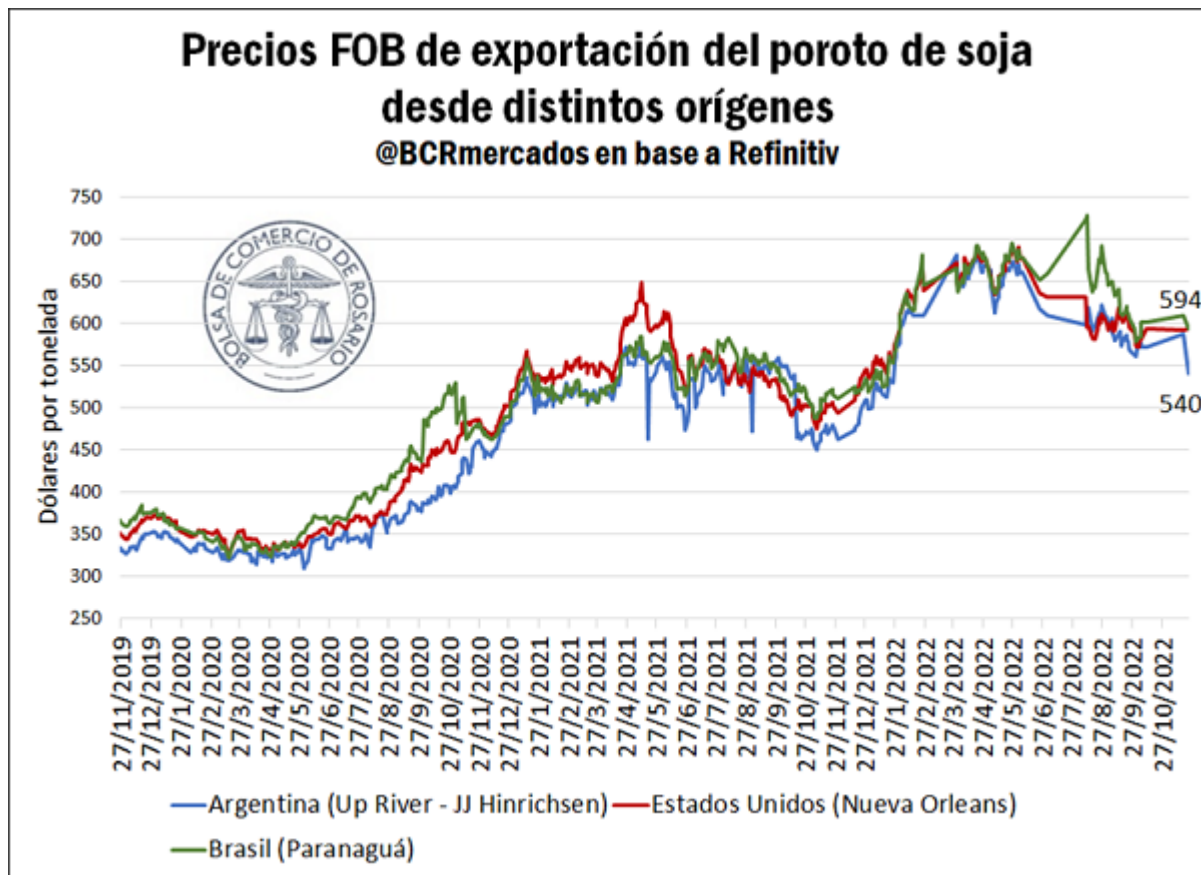






Cabe destacar que los presentes gráficos de precios en pesos se encuentran expresados al tipo de cambio divisa comprador del Banco de la Nación Argentina, siendo el mismo un tipo de cambio de referencia del mercado. La única excepción a este tipo de cambio lo encontramos en gran parte de septiembre del 2022, durante el cual estuvo vigente el Programa de Incremento Exportador, que implicó un tipo de cambio de \$200 por dólar para la soja. Sin embargo, estas consideraciones no deben perder de vista el importante nivel de distorsiones que hoy en día existen en diversos mercados argentinos, lo que necesariamente afecta este análisis.

En este marco de atención, los precios de exportación de la soja argentina cayeron cerca de un 8% entre el 17 y el 23 de noviembre, pasando de US\$ 587/t a US\$ 540/t. De esta manera, su diferencial de precio con otros orígenes de exportación se ubica más de US\$ 50/t a favor de la Argentina, algo notable para esta época del año cuando Estados Unidos registra el ingreso de su cosecha 2022/23.



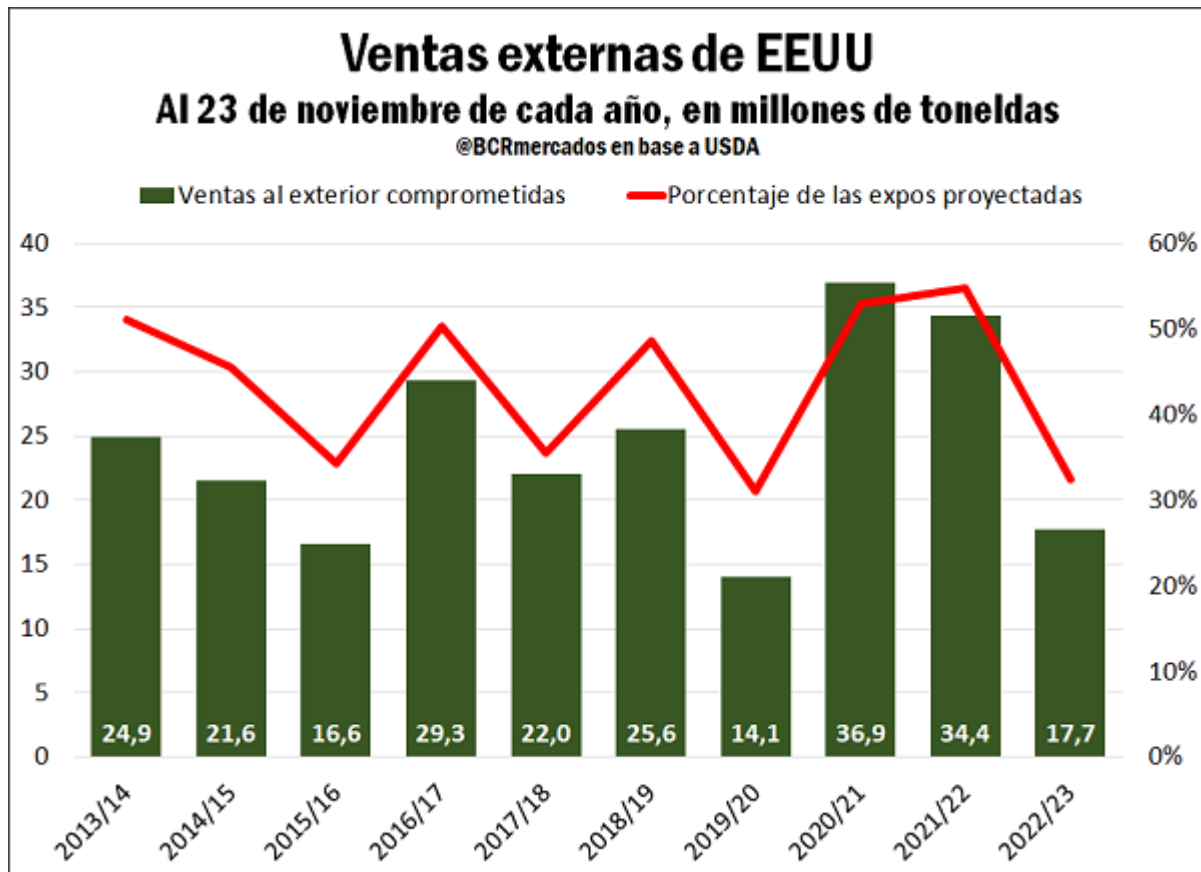
Por su parte, los precios pizarra del maíz se ubican casi un 26% por encima de los valores del año pasado para los valores promedio de noviembre. A pesar de ello, cómo se ha destacado [en más de una oportunidad](#), merece la pena destacar que estos valores nominales se encuentran lejos de ser récords absolutos, considerando que en los últimos diez años la inflación en dólares acumulada se ubicó por encima del 31%.

En el frente externo, esta semana se da por finalizada la cosecha de soja en Estados Unidos, mientras que en maíz ya se avanzó sobre el 90% del área de intención. Según las últimas estimaciones del USDA, en el caso de la oleaginosa, la producción americana 2022/23 acabaría con un recorte del 3% respecto al año anterior, con 118,3 Mt, incluso a pesar de la mayor superficie sembrada. Frente a ello, el mayor ajuste relativo lo sufrirán las exportaciones de poroto, que caerían un 5% interanual a 55,7 Mt, el volumen más bajo en tres años, en tanto que el uso de soja para crushing subiría un 2% a 61,1 millones de toneladas, un récord histórico. En este sentido, la absorción doméstica de aceite de soja en Estados Unidos viene creciendo a pasos agigantados, explicando estas proyecciones.

Con relación al maíz, la combinación de menor área sembrada y los efectos del déficit hídrico acabaron por recortar la producción estadounidense 2022/23 un 8%, a 353,8 Mt. En este caso, el uso del cereal para industria, alimento y semilla, que reúne principalmente el procesamiento para la producción de etanol se mantiene casi sin cambios (cede apenas un

1%) a 170,8 Mt, y representa casi tres veces lo que se exportaría como grano. En efecto, según el USDA, los embarques americanos caerían un 13% respecto al ciclo previo a 54,6 Mt, el volumen más bajo desde la 2019/20.

En línea con lo anterior, las ventas externas ya comprometidas por EE. UU. suman a la fecha 17,75 millones de toneladas, un 50% por debajo de lo anotado a la misma altura del año anterior, y en línea con los volúmenes más bajos anotados a noviembre en la última década.







 Commodities

# El recorte productivo continúa dando sostén al trigo

Agustina Peña - Emilce Terre - Julio Calzada

La ajustada oferta en la nueva campaña continúa dando sostén a los precios, y los contratos en Matba-Rofex cotizan con primas sobre los futuros en Chicago. Las coberturas de futuros y opciones de trigo aumentaron un 46% interanual en octubre

Restando una semana para iniciar la campaña 2022/23 del trigo argentino, los precios tanto en el disponible como en cotizaciones futuras reflejan la limitada producción y se ubican en rangos superiores a los observados en los mercados de referencia internacionales.

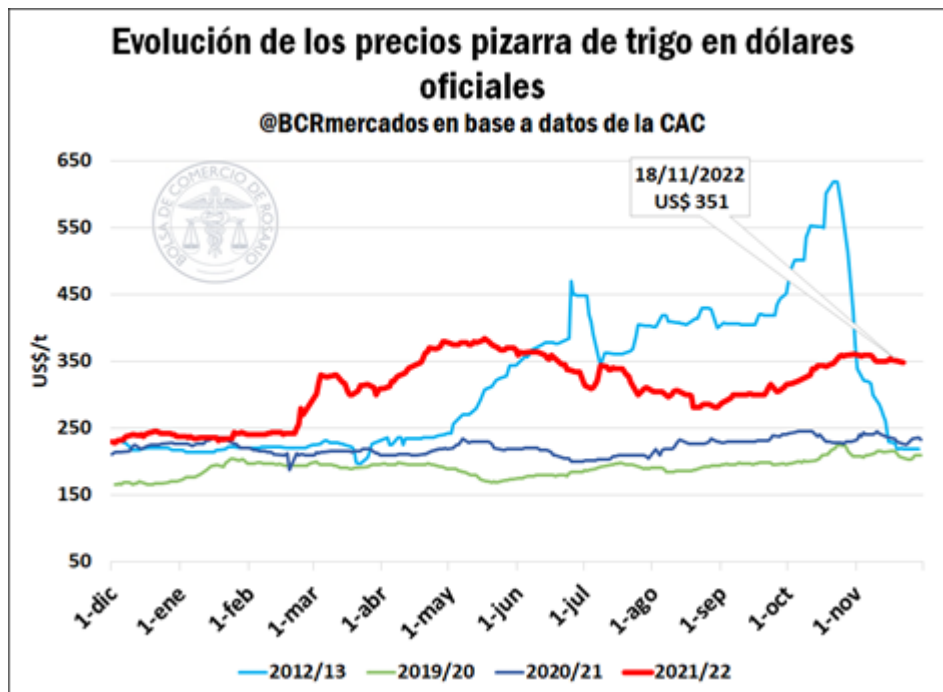
El siguiente gráfico muestra los precios del trigo Pizarra Rosario convertidos a dólares por campaña comercial, contemplando la campaña 2012/2013 junto a los tres últimos ciclos. Vemos como la curva de color rojo, que representa a los precios del cereal en el corriente año, evidenció una suba considerable de la mano del conflicto ruso ucraniano a principios de año, para luego estabilizarse por debajo de esos niveles en el trimestre julio-septiembre, cuando se mantuvo en el rango de US\$ 250/t a US\$ 275/t

Sin embargo, cuando la sequía en Argentina comenzaba a debilitar sustantivamente la producción y el fatídico recorte se empezaba a descontar, el precio del trigo local retomó la senda positiva y, a una semana del empalme efectivo de cosechas, las cotizaciones a diciembre no sólo no han disminuido, sino que están por encima de los precios de las anteriores campañas y del último trimestre.

En condiciones normales el mercado actúa a la inversa ya que, dada la mayor afluencia del cereal en el último mes del año, los precios tienden a caer cuando comienza la campaña. Como muestra la siguiente imagen, aún en el ciclo 2012/13 donde la situación a nivel macro y la sequía fue muy perjudicial para el país, el empalme de cosechas generó la baja de los precios hacia el mes de noviembre.



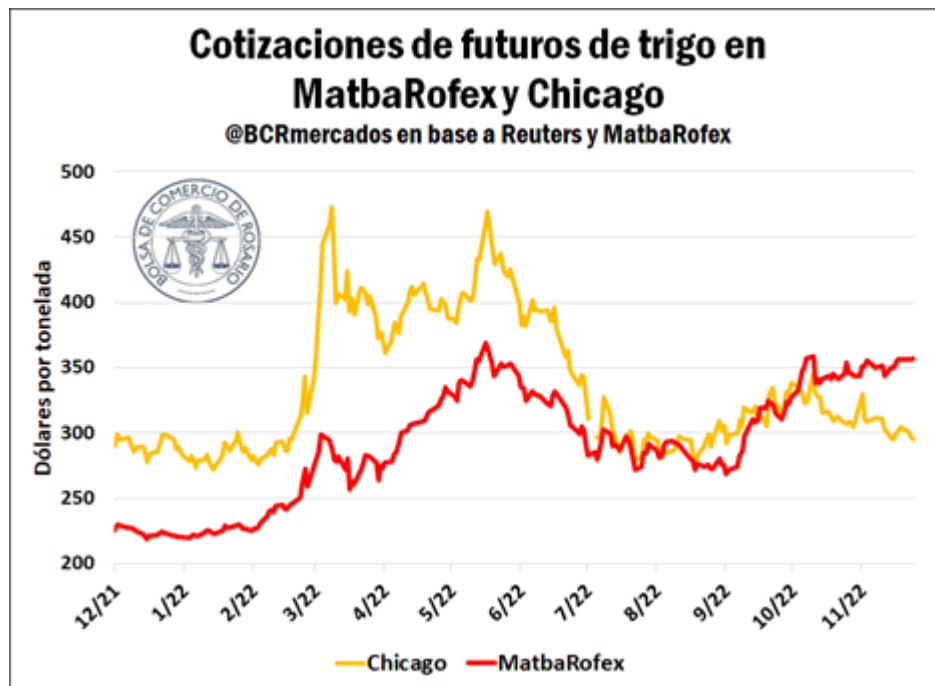




#### Se agranda la brecha entre futuros de trigo MatbaRofex y futuros de Chicago

Si comparamos la evolución de las cotizaciones de futuros de trigo según MatbaRofex para la plaza doméstica (posición noviembre 2022) contra los futuros de trigo de mayor volumen operado de Chicago, vemos que, al 22 de noviembre, el precio del cereal en el país norteamericano anotó US\$ 295/t, mientras que a misma fecha los precios pizarra de Rosario cotizaban a US\$ 351/t.

En el siguiente gráfico se observa como esta brecha comienza a crecer a partir de octubre entre los dos mercados; la competitividad de Argentina se vuelve aún menor como resultado del efecto adverso del clima y la preocupación por el abastecimiento de cara al nuevo ciclo.



Otra novedad en el mercado de precios que pone de manifiesto la situación excepcional de esta campaña se puede ver en las puntas FOB del trigo para la posición diciembre. Esta semana se observaron ofertas de venta de trigo de Brasil (US\$345/t) y de Uruguay (US\$370/t), que se ubicaron por debajo de las posiciones vendedoras más cercanas (diciembre de 2022) de nuestro país (US\$ 405/t), según han relevado corredoras internacionales.

Si bien son precios que existían, no se informaban para Argentina, pues nuestro país es el principal exportador y referencia en la región. Se puede interpretar que la necesidad de mayor abastecimiento podría generar que otros países del Cono sur cubran parte del suministro que en condiciones normales sería abastecido con cereal argentino.

Justamente, la comercialización en la presente semana estuvo signada por compras del sector exportador que totalizaron 5,200 toneladas (a misma fecha de la campaña anterior se habían comprado 0,34 Mt), mientras que las compras de la industria ascendieron a 73,500 toneladas, ya que este sector necesita abastecerse continuamente para mantener su proceso productivo.

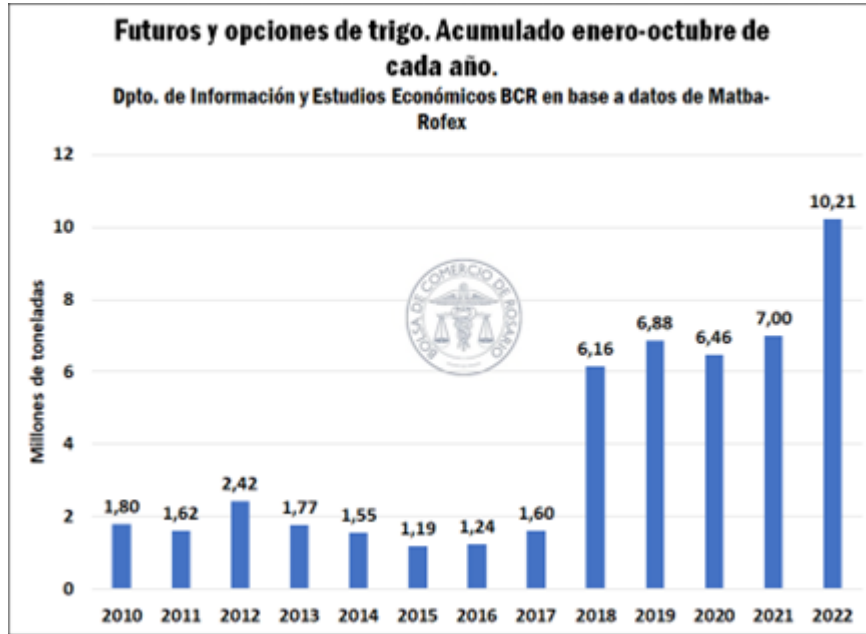
Aunque sigue la tendencia marcada de cautela en el mercado, la disponibilidad del trigo que efectivamente se está cosechando está orientado a abastecer el consumo interno, cuya demanda tenderá a reacomodarse a la baja en un 8,33% (5,5 Mt contra 6 Mt en el promedio de años anteriores) y a los compromisos de exportación ya declarados con anterioridad.

#### Las coberturas de futuros y opciones de trigo se duplicaron en octubre

Otro dato que se desprende de la situación macroeconómica de la nueva campaña del trigo viene de la mano del valor casi duplicado en la cobertura de futuros y opciones de trigo para el mes de octubre. Como indica el siguiente gráfico, el



décimo mes del año alcanzó un valor récord en transacciones de futuros y opciones de MatbaRofex e hizo que en el acumulado anual (enero-octubre), el 2022 sea el año con mayores coberturas para el cereal hasta el momento.



Si bien la posibilidad de aplazar esta entrega por 360 días que se derivó del comunicado oficial lanzado un mes atrás logró desplazar el compromiso presente, muchos exportadores aún tienen incertidumbre respecto al abastecimiento de cara a un tercer año niña y la oferta limitada está destinada a los compromisos que ya se han pactado anticipadamente.



Economía

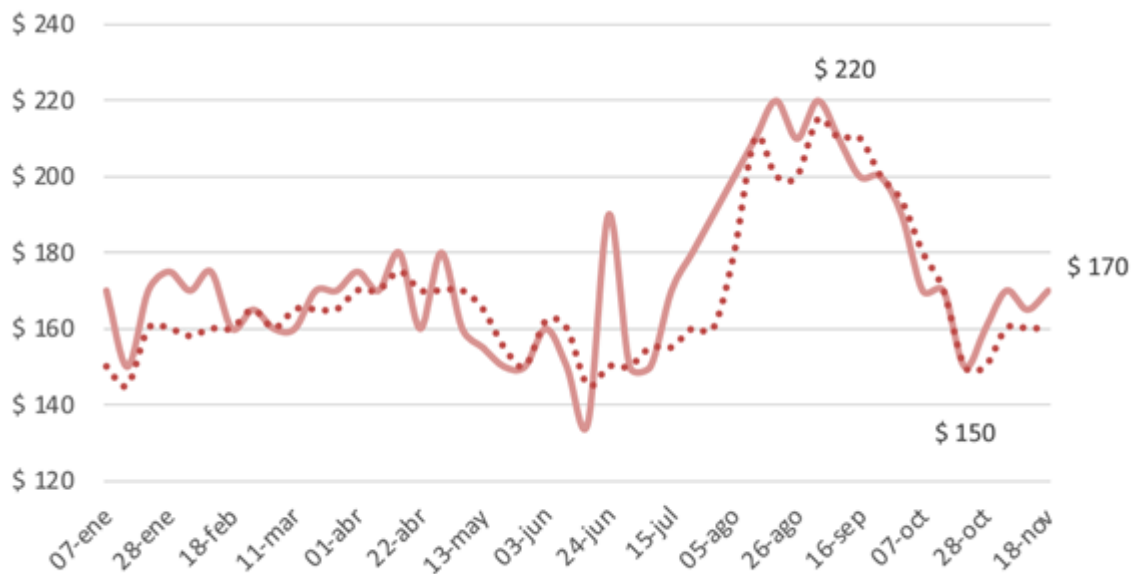
# Refugio de vacas: valores que comienzan a afirmar un piso ante un escenario aún incierto

ROSGAN

Análisis de las cotizaciones locales de los animales vivos y las implicancias del contexto del mercado.

En las últimas semanas hemos estado viendo una parcial recuperación del valor de la vaca luego de casi dos meses de abrupta caída. Aun con tibias señales desde el mercado externo, la industria ha comenzado a afirmar el paso en las compras ante una oferta ya bastante limitada.

Habiendo tocado un piso a fines de octubre, la vaca de conserva en el MAG logra recuperar casi un 30% de lo perdido desde inicios de septiembre. Al cierre de la semana pasada, el piso para la categoría se afirmaba en torno a los \$170 el kilo, lo que refleja una mejora de unos \$20 o 13% respecto de los mínimos registrados tan solo tres semanas atrás.



*Precios corrientes para la vaca de conserva inferior, en base a datos semanales del MAG.*

Con China dando señales de un paulatino relajamiento en las medidas de control del Covid necesarios para dar oxígeno a su economía, el mercado se prepara para una potencial reaparición de los compradores, una vez digeridos los elevados



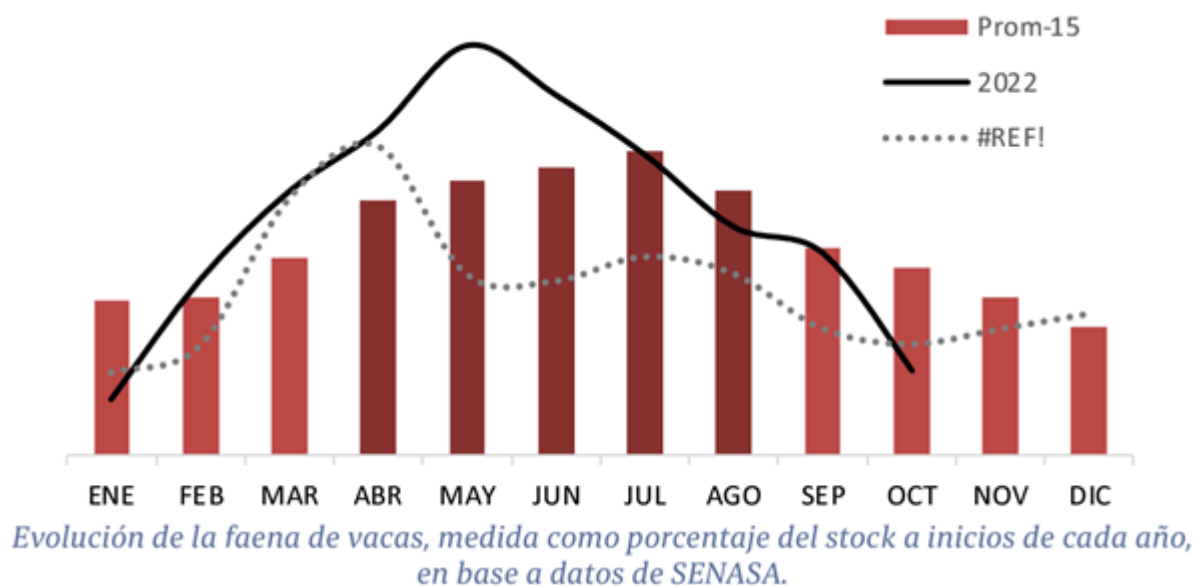
volúmenes carne que, se estima, aun acumulan los canales de distribución local.

Sin embargo, estacionalmente no son tiempos de abundante oferta de vaca flaca, más allá de la prolongada salida que ha generado la seca.

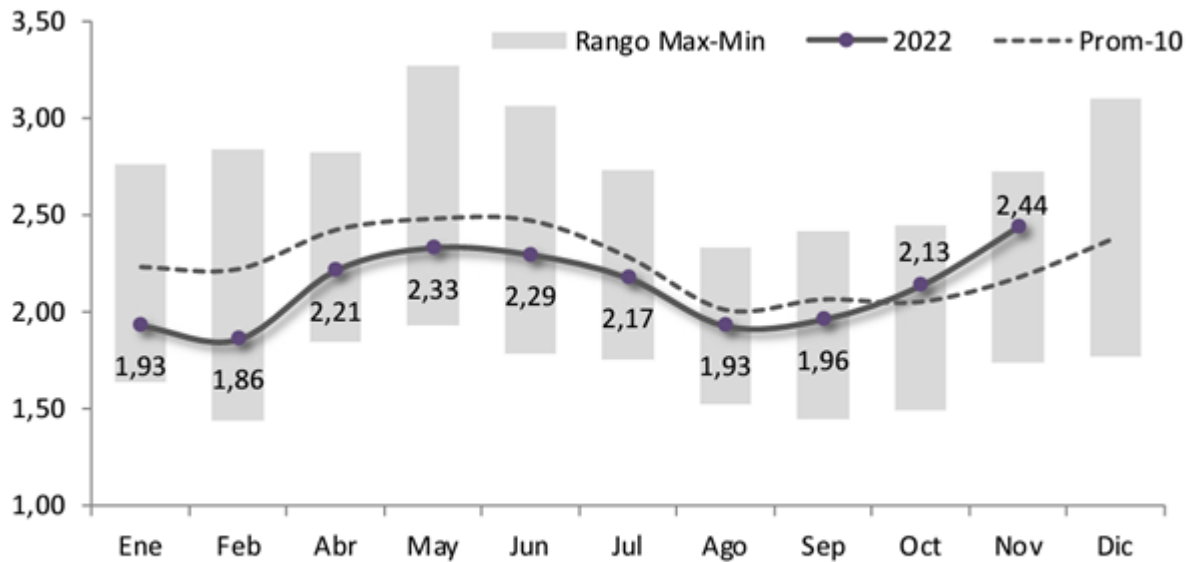
En los primeros 10 meses del año, la faena de vacas fue de casi 2,06 millones cabezas, un volumen significativamente superior al registrado en igual período del año pasado, con 1,8 millones de cabezas. Si bien el año pasado la faena de vacas se vio fuertemente afectada por el cepo impuesto a la exportación, en la comparativa histórica el 2022 también se encuentra dentro de los años de mayor faena de vacas, solo superado por los registros de los años 2008/09 y 2018/19, con promedios que alcanzaron los 2,6 y 2,2 millones de cabezas, respectivamente. Medido en términos relativos al stock inicial registrado para la categoría, la actual relación de faena sobre stock arroja unos 9,1 puntos porcentuales contra 9,9 puntos en 2019 y máximos de 10,2 y 12,5 puntos porcentuales alcanzados durante la liquidación de 2008 y 2009, que dejara como saldo más de 3 millones de vacas menos en stock.

Al analizar la evolución del stock de vacas en los últimos 15 años en relación a la faena, dentro de parámetros normales de mortandad y reposición, podríamos decir que la tasa de extracción de equilibrio para los primeros 10 meses del año se ubicaría en torno a los 8 puntos porcentuales. Esto significa que el ritmo en que se está faenando este año, a priori, no sería neutral para el stock que se contará a fin de año. Por contrario, podría significar una nueva reducción de la cantidad de vacas.

Si analizamos ese ritmo de esos envíos a faena a lo largo del año, vemos que este año se produjo cierto adelantamiento de los descartes respecto del patrón de años anteriores, siempre medidos en relación al stock inicial. En efecto, el dato de octubre refleja una baja más pronunciada respecto de la curva promedio, probablemente también influenciado por la baja de valores registrada en el mercado.



Si bien este adelantamiento de los envíos de vacas a faena, claramente puede asociarse a una anticipación de los refugos producto de la seca que ya venían transitando algunos campos, sumado a las perspectivas de un invierno aún más limitante en cuando a lluvias, otro factor que sin dudas ha influido en la decisión de venta durante la primera mitad del año fue el precio, en especial si se lo mide en términos relativos a la reposición.



*Relación de precios entre una vaquillona preñada y una vaca de conserva de 400kg.  
Precios de referencia obtenidos del MAG y Entre Surcos y Corrales.*

En efecto, hasta agosto y parte de septiembre, reponer una vaquillona preñada medido en equivalente vaca de descarte, costaba entre un 5% y un 15% menos que el promedio. Esto es, con la venta de 2 a 2,3 vacas de descarte se podía comprar una vaquillona preñada. Esta relación, se revirtió a partir de octubre con la caída del valor de estos refugos, pero también por una revalorización de los vientres jóvenes, en especial durante el último mes con la llegada de las primeras lluvias. Actualmente, se necesitaría el equivalente a la venta de 2,4 vacas viejas para reponer una vaquillona preñada, valuada en unos \$170.000 promedio.

Esto es lo que ha permitido en muchos campos que se encontraban en una mejor condición relativa para ingresar al invierno, reponer vientres nuevos mediante el refugo de los más viejos.

Esta especie de limpieza de los rodeos se ve reflejada en los números de faena. La cantidad de vaquillonas enviadas a faena este año asciende a 2,96 millones de cabezas, una retracción del 12% respecto de lo faenado dos años atrás y, en términos de stock, supone una retracción de más de 5 puntos porcentuales.

Por tanto, si analizamos conjuntamente la extracción total de hembras en lo que va del año -vacas más vaquillonas- nos encontramos con una tasa del 16,5%, lo que marca una ligera disminución respecto del año pasado (16,7%) y unos 2,5



puntos menos respecto de lo registrado en 2019 y 2020, donde este mismo indicador alcanzaba el 19% del stock. En concreto, a pesar del elevado número de vacas enviadas a faena durante este año, podríamos afirmar que aún no estamos ante un proceso de liquidación neta de vientres.

No obstante ello, es necesario seguir de cerca esta incipiente recuperación de valores que comienza a registrar la vaca, en un escenario donde para muchas zonas la recomposición de los potreros se sigue dilatando y, muy probablemente, la deficiencia en los servicios pueda llegar a dispar nuevas salidas de los campos durante el verano.



# Monitor de Commodities

## Monitor de Commodities Granos

### Mercado Físico de Granos de Rosario

24/11/22

Plaza/Producto	Entrega	22/11/22	15/11/22	23/11/21	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>		\$/t				
Trigo	Disp.	57.400	57.000	22.600	0,7% ↑	154,0%
Maíz	Disp.	39.450	39.400	20.510	0,1% ↑	92,3%
Girasol	Disp.	82.150	80.960	47.300	1,5% ↑	73,7%
Soja	Disp.	66.000	65.000	35.880	1,5% ↑	83,9%
Sorgo	Disp.	39.900	39.000	19.050	2,3% ↑	109,4%
<b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b>		US\$/t				
Trigo	dic-22	348,5	355,0	240,5	-1,8% ↓	44,9%
Maíz	jul-23	229,6	227,5	180,5	0,9% ↑	27,2%
Soja	may-23	372,0	371,5	180,5	0,1% ↑	106,1%

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

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

24/11/22

Producto	Posición	24/11/22	17/11/22	24/11/21	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	291,6	296,4	307,5	-1,6% ↓	-5,2%
Trigo HRW	Disp.	341,8	344,7	320,9	-0,8% ↓	6,5%
Maíz	Disp.	261,1	262,8	228,2	-0,6% ↓	14,4%
Soja	Disp.	527,6	520,7	465,4	1,3% ↑	13,4%
Harina de soja	Disp.	451,6	447,2	394,2	1,0% ↑	14,6%
Aceite de soja	Disp.	1651,5	1590,2	1343,5	3,9% ↑	22,9%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,02	1,98	2,04	2,0% ↓	-0,9%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,12	1,13	1,35	-1,0% ↓	-17,1%
Harina soja/soja	Disp.	0,86	0,86	0,85	-0,4% ↓	1,0%
Harina soja/maíz	Disp.	1,73	1,70	1,73	1,6% ↑	0,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,46	0,45	0,44	1,5% ↑	4,0%





**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes** 24/11/22

Origen / Producto	Entrega	24/11/22	17/11/22	24/11/21	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	487,5	487,5	418,0	0,0% ↑	16,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	424,4	429,1	403,5	-1,1% ↓	5,2%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	357,6	362,5	360,7	-1,4% ↓	-0,9%
RUS 12,5% - Mar Negro	Cerc.	316,0	315,0	344,0	0,3% ↓	-8,1%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	280,0	280,0	179,5	0,0% ↑	56,0%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	298,3	288,5	251,7	3,4% ↑	18,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	256,5	256,5	279,5	0,0% ↓	-8,2%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	300,0	300,0	230,0	0,0% ↑	30,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	296,6	298,4	269,7	-0,6% ↓	10,0%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	539,8	587,0	476,1	-8,0% ↓	13,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	591,8	594,0	507,5	-0,4% ↓	16,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	593,7	592,2	503,1	0,3% ↑	18,0%





# Panel de Capitales





**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

De 1 a 30 días	35,37	35,84	126.192.748	73.588.014	190	113
De 31 a 60 días	36,60	37,60	480.310.329	191.971.994	588	332
De 61 a 90 días	38,36	39,41	499.222.328	335.986.325	707	439
De 91 a 120 días	38,31	39,37	521.198.567	271.111.266	583	424
De 121 a 180 días	39,44	39,34	601.808.999	347.610.995	690	473
De 181 a 365 días	39,98	39,82	343.893.242	184.499.324	418	243
<b>Total</b>			<b>2.572.626.212</b>	<b>1.404.767.918</b>	<b>3.176</b>	<b>2.024</b>

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS**

De 1 a 30 días	36,97	37,07	38.589.806	22.916.530	44	25
De 31 a 60 días	38,96	41,23	11.842.897	21.839.631	23	8
De 61 a 90 días	39,58	42,29	12.180.113	15.525.671	12	8
De 91 a 120 días	39,38	39,33	12.623.669	1.338.871	15	2
De 121 a 180 días	41,23	41,61	10.502.678	13.192.482	11	3
De 181 a 365 días	42,11	42,46	15.598.318	21.435.251	8	25
<b>Total</b>			<b>101.337.481</b>	<b>96.248.437</b>	<b>113</b>	<b>71</b>

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS**

De 1 a 30 días	43,74	42,04	742.359.593	353.794.230	122	129
De 31 a 60 días	46,17	44,82	578.129.393	495.588.235	292	199
De 61 a 90 días	45,57	44,84	523.099.755	693.107.139	242	269
De 91 a 120 días	45,59	47,81	398.301.330	197.949.246	136	122
De 121 a 180 días	46,40	41,52	114.166.517	42.170.137	71	47
De 181 a 365 días	42,61	35,30	74.221.796	82.193.994	42	17
<b>Total</b>			<b>2.430.278.383</b>	<b>1.864.802.981</b>	<b>905</b>	<b>783</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	32,07	31,94	69.317.860.163	56.407.254.435	7.455	6.254
Hasta 14 días	35,87	35,54	61.159.173	65.366.168	97	144
Hasta 21 días	34,00	36,00	1.001.473	823.227	4	3
Hasta 28 días	37,00	35,00	1.813.536	653.907	5	2
Mayor a 28 días	38,71	35,23	2.666.292	122.375.133	40	53
<b>Total</b>			<b>69.384.500.637</b>	<b>56.596.472.870</b>	<b>7.601</b>	<b>6.456</b>





**Mercado de Capitales Argentino**

24/11/22

**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>	160.936,42	3,66	92,78	92,74					
		en porcentaje							
Aluar	\$ 151,25	-1,47	76,41	71,53	0,58	0,67	15,24	10,38	531.771
Frances	\$ 327,50	10,08	62,28	59,42	1,27	0,99	6,56	8,00	222.758
Macro	\$ 445,75	3,57	58,09	67,93	1,20	0,99	9,30	8,00	126.543
Byma	\$ 192,00	0,79	118,59	84,64	0,84	0,92	-	27,31	115.235
Central Puerto	\$ 170,00	12,17	141,31	163,16	1,14	0,60	17,18	8,81	489.399
Comercial del Plata	\$ 18,50	13,85	242,03	196,67	1,03	0,83	8,94	8,37	2.614.754
Cresud	\$ 187,10	8,12	93,24	96,19	0,71	0,61	3,43	1,71	283.008
Cablevision Ho	\$ 740,00	5,49	31,44	23,23	0,91	0,83	-	8,37	12.232
Edenor	\$ 116,00	-0,85	88,62	103,33	1,10	0,55	-	-	144.721
Grupo Galicia	\$ 247,50	2,72	29,56	33,31	1,35	0,99	10,11	8,00	760.621
Holcim Arg S.A	\$ 216,00	-2,04	35,88	38,46	1,08	1,08	6,26	3,13	29.738
Loma Negra	\$ 428,25	4,43	75,87	73,06	0,91	-	-	-	100.326
Mirgor	\$ 3.801,00	1,60	-1,44	-1,86	0,82	0,82	102,28	102,28	4.774
Pampa Energia	\$ 346,60	0,49	129,08	108,54	0,88	0,83	10,19	8,37	408.154
Richmond	\$ 327,50	0,77	41,66	48,52		-	-	-	3.217
Grupo Supervielle	\$ 113,25	1,16	34,96	40,26	1,31	-	-	-	492.270
Telecom	\$ 288,95	9,80	34,83	42,83	0,59	0,59	-	-	258.724
Tran Gas Norte	\$ 213,25	7,43	143,71	126,86	1,34	1,10	-	7,46	301.336
Tran Gas del S	\$ 593,00	4,11	192,05	227,44	0,87	1,10	14,93	7,46	116.451
Transener	\$ 120,75	4,32	111,84	123,20	1,18	1,18	29,05	29,05	453.985
Ternium Arg	\$ 187,00	3,46	58,21	57,89	0,76	0,67	5,51	10,38	649.113







**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

24/11/22

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo vencimiento
<b>BONOS CANJE 2005</b>					
PAR Ley Arg. (PARP)	1.869	4,1%	11,9%	8,53	31/3/2023
Disc. Ley arg (DICP)	4.079	-9,1%	14,5%	4,14	31/12/2022
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	2.390	-7,7%	12,4%	9,18	31/12/2022
<b>BONOS CANJE 2010</b>					
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.780	-2,7%	12,5%	8,42	31/3/2023
Disc. Ley arg (DIPO)	4.300	-1,1%	13,2%	4,26	31/12/2022
<b>BONOS CANJE 2020</b>					
Bonar Step-Up 2029	7.170	17,9%	50,7%	2,70	9/1/2023
Bonar Step-Up 2030	6.905	18,4%	48,7%	2,78	9/1/2023
Bonar Step-Up 2035	7.299	19,7%	28,0%	5,34	9/1/2023
Bonar Step-Up 2038	9.001	21,5%	29,3%	4,26	9/1/2023
Global Step-Up 2029	8.100	22,9%	45,4%	2,82	9/1/2023
Global Step-Up 2030	8.170	22,7%	41,8%	2,97	9/1/2023
Global Step-Up 2035	7.600	17,9%	27,1%	5,44	9/1/2023
Global Step-Up 2038	10.220	25,7%	26,1%	4,58	9/1/2023
<b>BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN</b>					
BONTE Oct - 2023	57,5	6,7%	52,0%	0,87	17/4/2023
BONTE Oct - 2026	21,8	-1,8%	118,0%	3,24	17/4/2023
BONCER 2023	762,0	4,5%	28,0%	0,28	6/3/2023
BOCON 6° 2%	780,0	-2,4%	71,0%	0,70	15/12/2022

\* Corte de Cupón durante la semana.





**Mercado Accionario Internacional**

24/11/22

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	34.194,06	1,91%	-4,52%	-5,90%	36.952,65
S&P 500	4.027,26	1,73%	-14,14%	-15,50%	4.818,62
Nasdaq 100	11.838,72	1,19%	-27,40%	-27,46%	16.764,86
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.486,52	1,37%	2,41%	1,38%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	14.537,03	0,73%	-8,67%	-8,48%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.394,30	3,28%	-5,05%	-3,67%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.713,57	1,04%	-5,12%	-6,14%	7.384,86
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	111.831,16	1,94%	7,00%	6,69%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.101,69	0,14%	-13,46%	-14,78%	6.124



# Termómetro Macro

## TERMÓMETRO MACRO

### Variables macroeconómicas de Argentina

**24/11/22**

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 165,213	\$ 162,795	\$ 155,053	\$ 100,623	64,19%
USD comprador BNA	\$ 163,750	\$ 161,250	\$ 153,500	\$ 99,750	64,16%
USD Bolsa MEP	\$ 314,257	\$ 318,071	\$ 292,055	\$ 204,473	53,69%
USD Rofex 3 meses	\$ 196,900	\$ 196,600	\$ 186,600		
USD Rofex 8 meses	\$ 273,000	\$ 274,000	\$ 268,500		
Real (BRL)	\$ 31,06	\$ 30,03	\$ 29,15	\$ 17,95	72,98%
EUR	\$ 171,24	\$ 168,64	\$ 154,51	\$ 112,54	52,15%

### MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 07-11-2022

Reservas internacionales (USD)	38.014	38.676	36.547	42.790	-11,16%
Base monetaria	4.413.457	4.298.889	4.312.375	3.055.963	44,42%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	26.394	27.438	25.281	7.404	256,47%
Títulos públicos en cartera BCRA	12.087.888	#####	#####	6.375.865	89,59%
Billetes y Mon. en poder del público	3.033.846	2.986.605	2.919.641	2.076.216	46,12%
Depósitos del Sector Privado en ARS	13.597.430	#####	#####	7.170.146	89,64%
Depósitos del Sector Privado en USD	15.139	15.132	14.956	15.828	-4,35%
Préstamos al Sector Privado en ARS	6.256.147	6.267.181	5.903.965	3.743.160	67,14%
Préstamos al Sector Privado en USD	3.542	3.572	3.551	4.432	-20,08%
M <sub>2</sub> /2	1.012.400	1.017.498	883.309	965.550	4,85%

### TASAS

BADLAR bancos privados	69,00%	69,31%	68,75%	33,31%	35,69%
Call money en \$ (comprador)	70,00%	70,00%	70,00%	33,50%	36,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	32,07%	31,94%	31,94%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	165,81%	148,23%	161,92%	53,63%	112,17%

### COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 79,62	\$ 81,64	\$ 85,32	\$ 78,39	1,57%
Plata	\$ 21,26	\$ 20,95	\$ 19,34	\$ 23,53	-9,63%

/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) 24/11/22**

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	6,9	6,0	18,1	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-22	4,8	6,6	11,3	
EMI /2 (var. % a/a)	sep-22	6,0	6,2	18,7	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC Nacional (var. % m/m)	oct-22	6,3	6,2	3,5	
Básicos al Productor (var. % m/m)	oct-22	4,0	6,4	2,8	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	oct-22	6,8	7,0	3,9	75,3
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
Tasa de actividad (%)	II Trimestre	47,9	46,5	45,9	2,0
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	44,6	43,3	41,5	3,1
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	6,9	7,0	9,6	-2,7
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	9,2	10,0	12,4	-3,2
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	oct-22	7.901	7.518	6.863	15,1%
Importaciones (MM u\$s)	oct-22	6.074	7.137	5.247	15,8%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	oct-22	1.827	381	1.616	13,1%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

