



 Commodities

"Time- out" para la soja: ¿Qué dejó el PIE III para el complejo soja?

Javier Treboux – Natalia Marín – Patricia Bergero

Se analizan los resultados del PIE III en término de liquidación de divisas, ventas del productor y Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior del complejo soja. Además, ¿Cuánta soja resta por vender luego del Programa?

**OFERTA Y DEMANDA
PROYECTADA**

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

 Commodities

El ingreso de camiones con soja y maíz al Gran Rosario, en mínimos de al menos 22 años

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Los volúmenes de camiones con soja y maíz caen un 49% y 64% respectivamente respecto del año pasado. Importaciones de soja en niveles récord. Sigue la dinámica comercial maicera, con más discreción en soja.

 Commodities

Coyuntura del aceite de soja bajo un contexto de crisis productiva de Argentina y mayor consumo de Estados Unidos y Brasil

Bruno Ferrari

El mayor procesamiento de soja de EE. UU. y Brasil compensa parcialmente la merma de Argentina, pero están exportando menos aceite por alta demanda interna. No obstante, el mundo aumenta el crush de oleaginosas y compensa la menor oferta de aceite de soja.

 Commodities

Se recalienta el mercado spot de trigo mientras la siembra de la nueva avanza tímidamente

Javier Treboux - Julio Calzada

El precio del disponible subió US\$ 40 en la plaza local desde finales de abril en un contexto de precios internacionales en mínimos. El mercado empieza a prever un empalme de cosechas dificultoso mientras avanza tímidamente la siembra de la 2023/24.

 Economía

Oferta de hembras: segundo mes consecutivo con elevados envíos a faena

ROSGAN

Pese a la llegada de las lluvias, los efectos de la seca siguen evidenciándose en los datos de faena.





 Commodities

“Time- out” para la soja: ¿Qué dejó el PIE III para el complejo soja?

Javier Treboux – Natalia Marín – Patricia Bergero

Se analizan los resultados del PIE III en término de liquidación de divisas, ventas del productor y Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior del complejo soja. Además, ¿Cuánta soja resta por vender luego del Programa?

El Programa de Incremento Exportador III, que estableció un tipo de cambio diferencial temporario de AR\$ 300/US\$ para distintos complejos exportadores de la agroindustria, llegó a su fin para el complejo soja. Mientras que para las economías regionales alcanzadas por el Programa el plazo de vigencia continúa hasta el 31 de agosto, la fecha de corte para las ventas del complejo soja fue el pasado viernes 2 de junio. A continuación, un breve análisis de los principales resultados de esta tercera etapa en términos comerciales para el complejo sojero, y su comparación con las instancias anteriores.

- **Operaciones en el mercado local: se vendieron 8,5 millones de toneladas de soja durante el plazo de vigencia del Programa.**

Desde el 10 de abril hasta el 31 de mayo se vendieron 8,5 millones de toneladas de soja en el mercado doméstico. En total, se vendieron con precio hecho 4,2 millones de toneladas, mientras que se realizaron fijaciones por algo más de 3 millones. A su vez, durante el plazo de vigencia de la medida se negociaron 1,3 millones de toneladas con precio aún pendiente de fijación, cuyo perfeccionamiento no entraría en las condiciones del Programa.

De las operaciones con precio, el 86% fueron pactadas en moneda nacional y el restante 14% en dólares. Destaca, a su vez, que aproximadamente el 60% de las operaciones declararon lugar de entrega dentro del Gran Rosario.

Pág 2





Detalle de operaciones con soja acumuladas desde el inicio del PIE III			
En toneladas. La fecha de inicio del Programa de Incremento Exportador corresponde al 10 de abril de 2023.			
	Contratos a precio hecho¹	Fijaciones de operaciones²	Total de operaciones con precio
En pesos	3.941.883	2.308.715	6.250.598
En dólares	263.259	733.546	996.805
Subtotal	4.205.141	3.042.261	7.247.402
	Contratos a fijar concertados desde el inicio de la medida	Fijaciones de operaciones concertadas a partir el inicio de la medida	Resta fijar de nuevos contratos
	1.658.704	410.427	1.248.277
Operaciones totales desde el inicio del PIE III			8.495.680
¹ Se calcula como el resultado de contratos más rectificaciones menos anulaciones			
² Se calcula como el resultado de fijaciones más rectificación de fijación menos fijaciones anuladas			
Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a SIO Granos			

Si se compara el volumen de operaciones con las versiones anteriores del programa, esta tercera instancia se posiciona en segundo lugar detrás de las 13,3 Mt del PIE I y por encima de las 5,4 Mt del PIE II. Es necesario recordar que esta tercera instancia fue la de mayor duración, con 35 días hábiles, mientras que la segunda fue de 22 días hábiles y la primera de sólo 20 días, además de haberse realizado en plena cosecha.

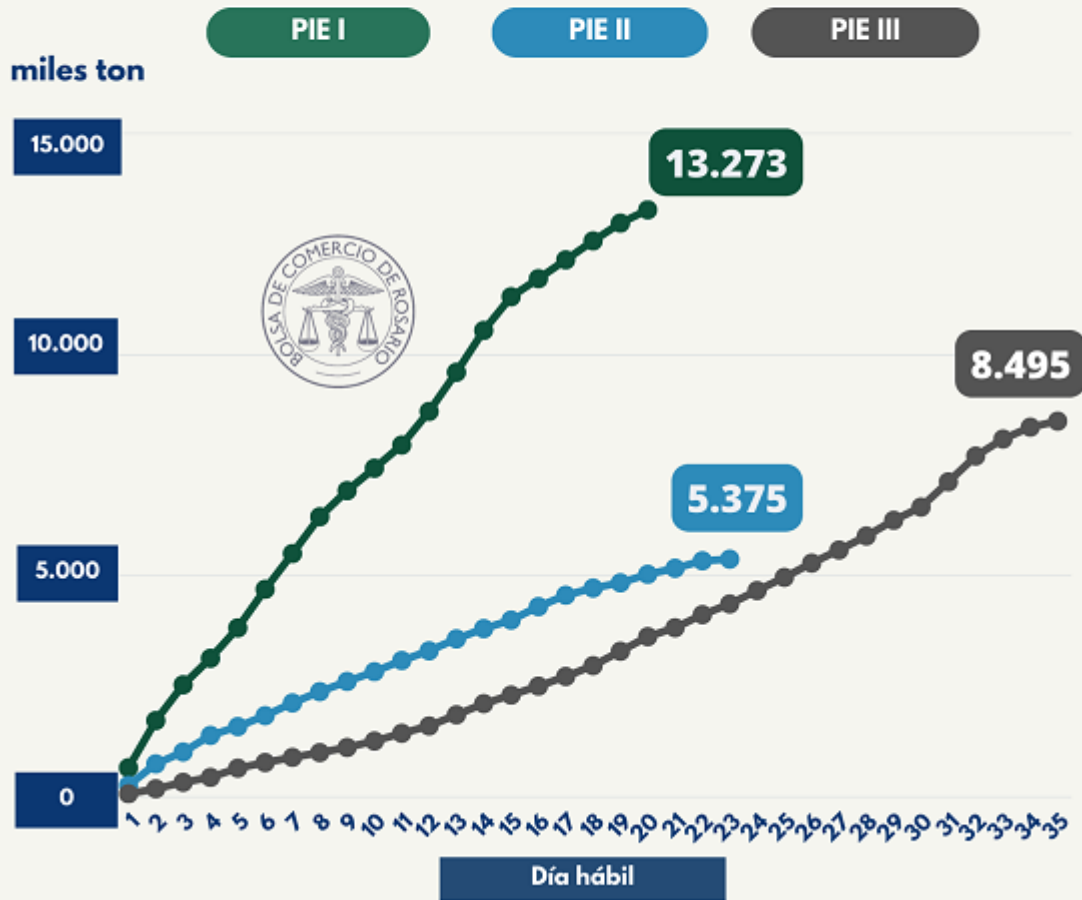


Programa Incremento Exportador



Operaciones finales de SOJA

@BCRmercados en base a SIO - Granos



- Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior. Las DJVE del complejo soja totalizaron casi 7 millones de toneladas durante el PIE III: 0,7 Mt de poroto, 0,9 Mt de aceite y 5,4 Mt de harina y pellets.

Desde el 10 de abril hasta el 2 de junio se declararon 6,95 millones de toneladas de ventas al exterior de productos del complejo soja. De este total, se anotaron DJVE por 662.271 toneladas de poroto (10% del total del complejo), 887.690 toneladas de aceite (13% del total) y 5,39 millones de toneladas de harina/pellets de soja (77% del total).

Programa Incremento Exportador Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior

@BCRmercados en base a SAGyP



Poroto



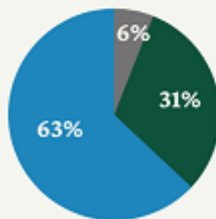
Subproductos



Aceites

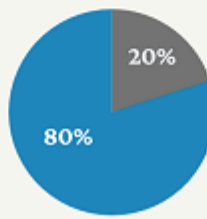
PIE I 13 Mt

(5/9/2022 - 30/9/2022)



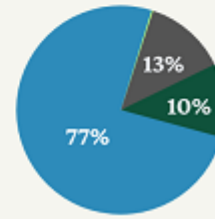
PIE II 5 Mt

(28/11/2022 - 20/1/2023)



PIE III 7 Mt

(10/4/2023 - 2/5/2023)

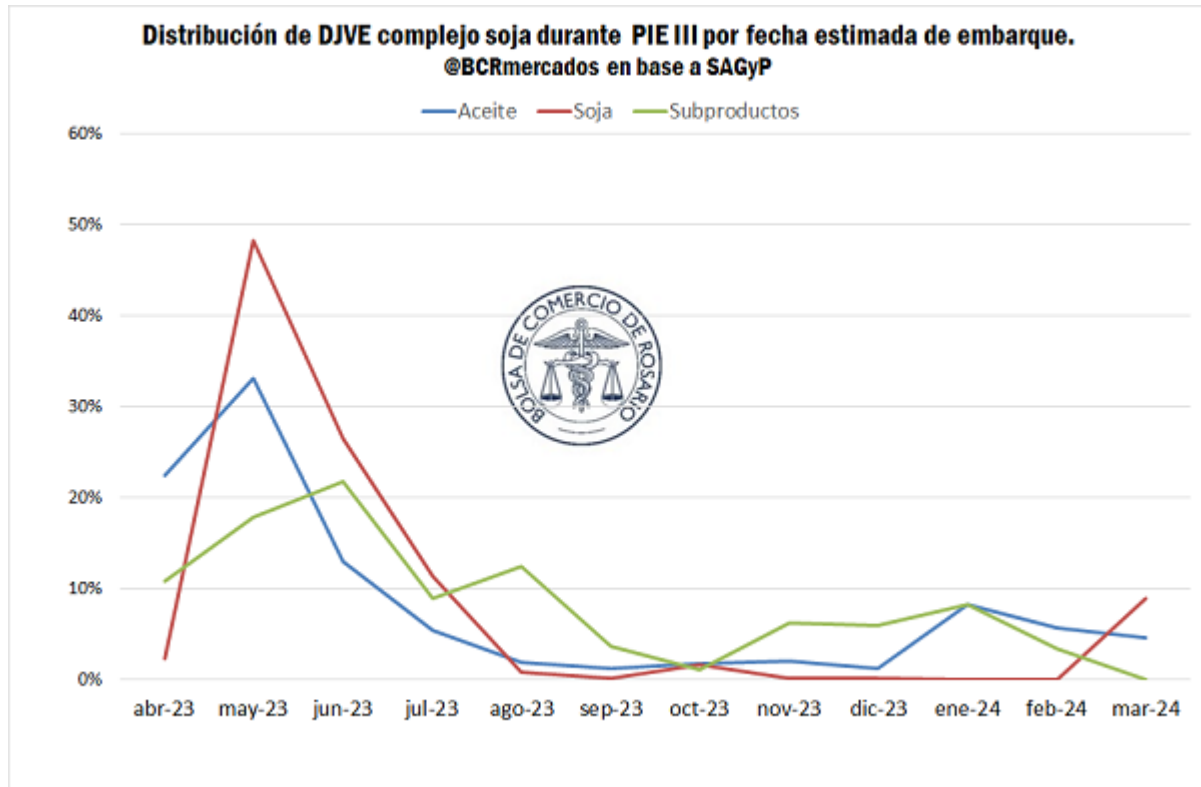


En términos de las exportaciones que se proyectan para la campaña, se está ante aproximadamente el 28% de lo que se estima como exportación de harina en la campaña comercial 2022/23 (19 millones de toneladas), el 26% de lo que se espera se venda en aceite (3,4 millones de toneladas) y el 26% de la proyección de exportaciones de poroto (2,5 millones de toneladas).

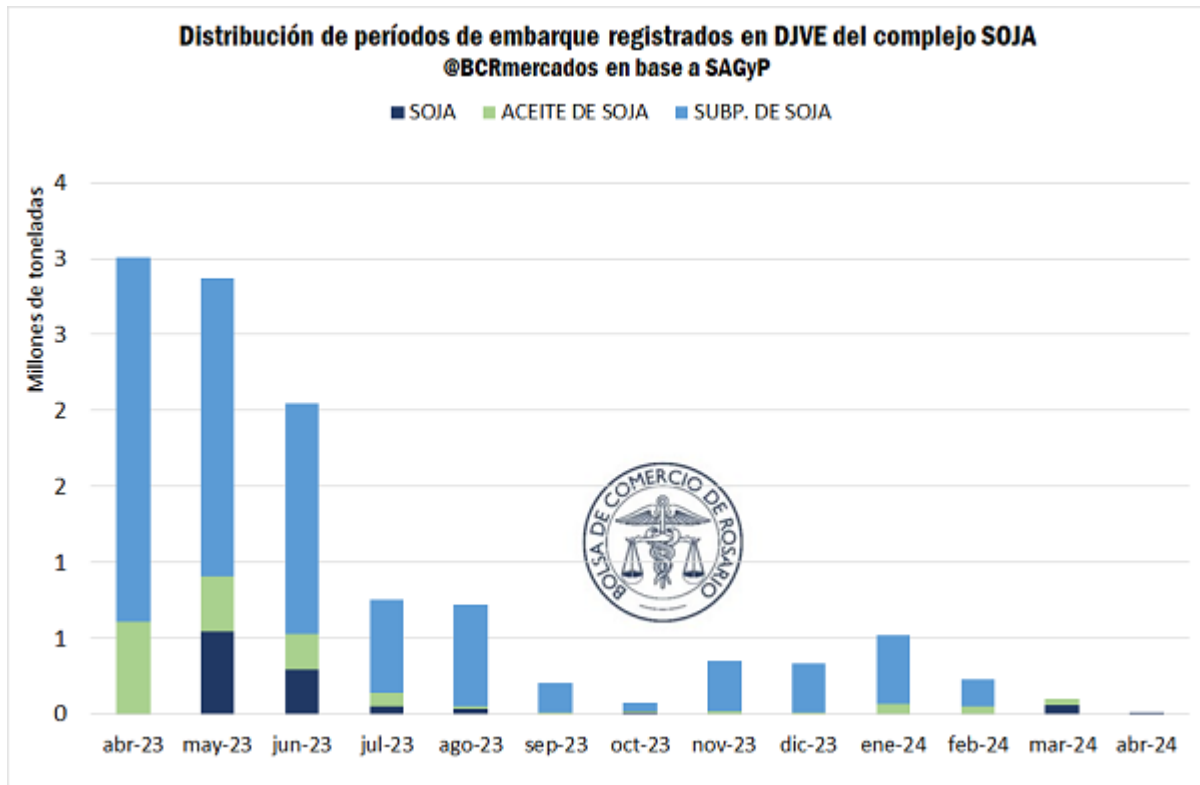
- Embarques programados: el 55% de las DJVE del complejo soja durante el PIE III, se anotaron con fecha de embarque estimada entre abril y junio.

Analizando las fechas de embarque en las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior realizadas durante la vigencia del Programa de Incremento Exportador, podemos ver que prácticamente la mitad de las exportaciones de poroto se anotaron para embarque a partir de mayo, con un 76% del total comprendido entre abril y junio. Para el caso del aceite, la concentración fue ligeramente inferior, con un 68% de las DJVE anotadas para embarques entre abril y junio. Por el lado de la harina, las ventas muestran una mayor distribución a lo largo de la campaña, con los primeros tres meses del ciclo

comercial concentrando el 51% de los embarques estimados, mientras que un 25% se anotó para embarcar entre julio y septiembre.



Considerando todo lo que se lleva anotado en ventas de la cosecha 2022/23 (incluidas las realizadas fuera del Programa), ya se llevan comprometidas ventas al exterior por 11,2 millones de toneladas en ventas al exterior del complejo soja, de las cuales el 62% fue anotado durante la vigencia del Programa Incremento Exportador III.



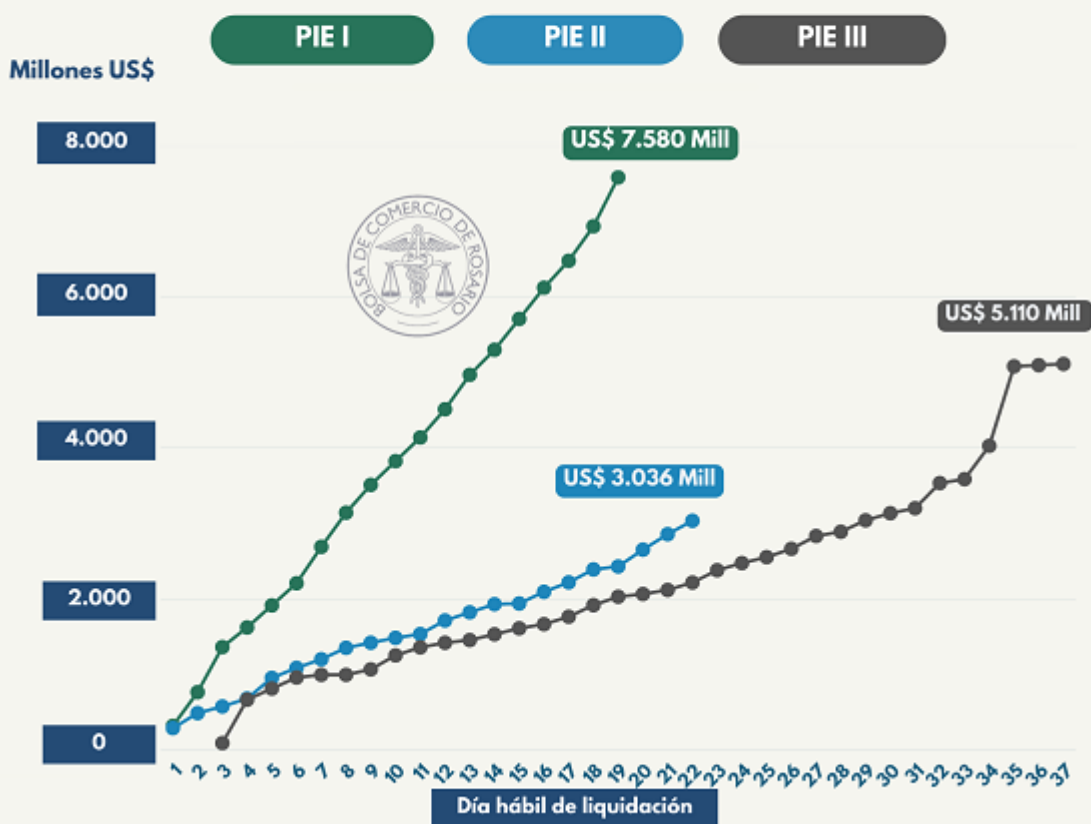
- Impacto del PIE III sobre la liquidación de divisas: hasta el 2 de junio se liquidaron US\$ 5.100 millones de dólares.

Aunque aún continúa el plazo de liquidación de divisas para varios de los complejos que integran el Programa de Incremento Exportador, hasta el 2 de junio se aceptaban liquidaciones del complejo soja.

Programa Incremento Exportador

Operaciones de cambio celebradas en el Mercado Abierto Electrónico

@BCRmercados en base a MAE

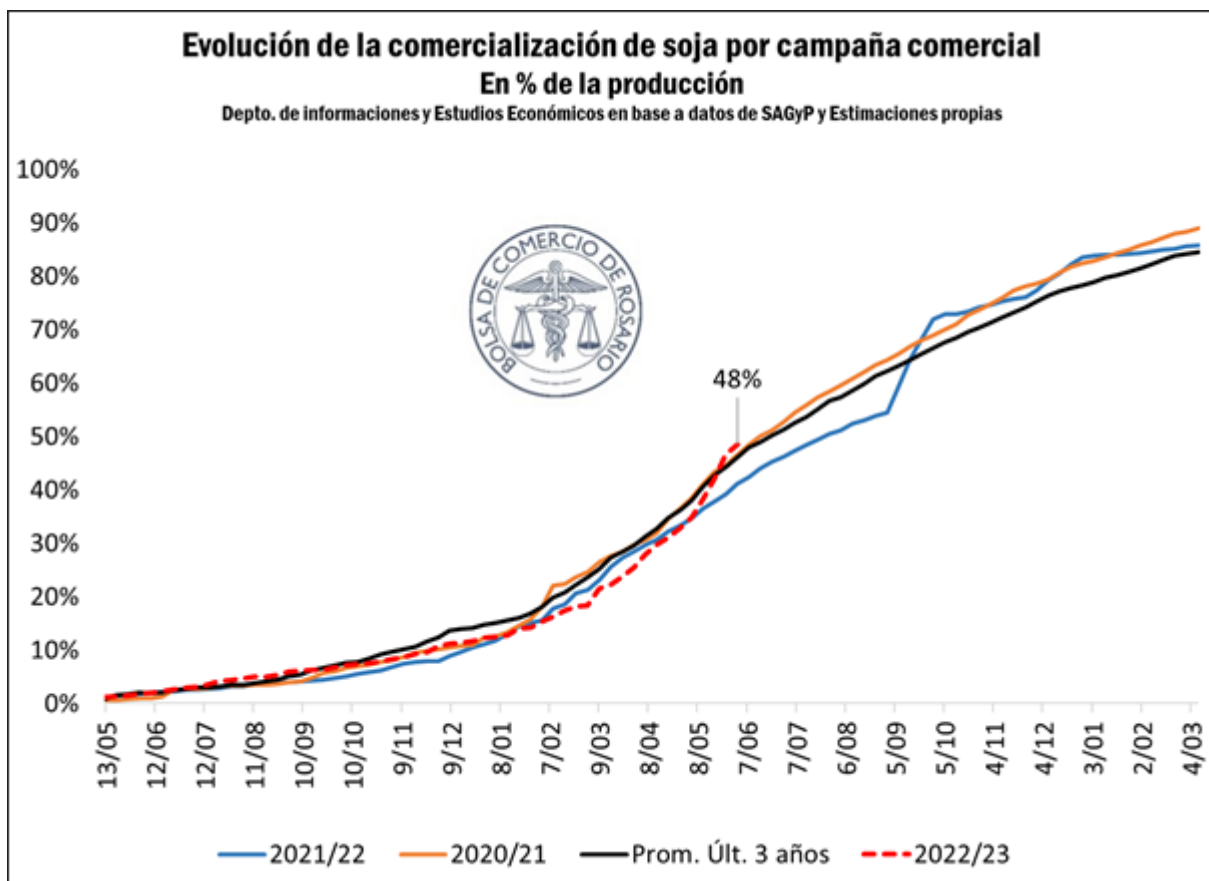


En total, hasta la fecha mencionada, se liquidaron US\$ 5.100 millones de dólares, US\$ 2.704 millones por encima del PIE II y US\$ 2.470 millones por debajo de lo liquidado en el PIE I. Es necesario aclarar que la rueda especial habilitada en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) para las liquidaciones del Programa contempla, no sólo los montos operados correspondientes al complejo soja, sino también las liquidaciones del resto de las economías regionales alcanzadas por el decreto, cuyo plazo de liquidación continúa hasta el 31 de agosto.

- ¿Cuánta soja resta por comercializar en el mercado local luego del PIE III? Restarían por ingresar al mercado 10,1 millones de toneladas de soja en la actual campaña comercial.

Al 31 de mayo se llevan comercializadas 10,4 millones de toneladas de soja 2022/23, con 9,1 millones aseguradas por la industria y 1,3 millón por la exportación. En términos brutos, se llevan comercializadas 6,9 Mt menos que lo que se llevaba vendido un año atrás, aunque con una menor proporción de negocios con precio "a fijar". Actualmente, el 36% de los negocios permanecen sin precio puesto, muy por debajo del 47% que marcaba el año pasado.

Al evaluar la situación comercial en relación con la producción estimada para la campaña 2022/23 (estimación de GEA/BCR: 21,5 Mt), se puede ver un ligero adelantamiento en relación con los promedios; al 31 de mayo, los productores llevaban vendida el 48% de la cosecha. Esto se ubica 7 puntos porcentuales por encima del avance comercial de la campaña 2021/22 a la misma fecha, y 2 p.p. por encima del promedio de las últimas tres campañas.



Analizando cuánta soja podría ingresar al mercado de aquí hasta el final de la campaña se debe considerar, además del volumen que se espera producir, la potencial variación de stocks para la campaña (stocks finales – stocks iniciales) que sumarían a la oferta total. Según nuestras estimaciones, podría quedar un remanente por vender en torno a 10,1 millones

de toneladas de soja 2022/23, descontando, además de lo que ya se lleva vendido, el uso para semillas, pérdidas y otros usos por fuera del circuito comercial. Esto representa prácticamente la mitad de lo que quedaba de soja por vender al mismo momento de 2022 y se ubica muy por debajo del promedio de los últimos años en términos absolutos.

Soja 2022/23: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador. Millones de toneladas

Al 31/05/2023	2022/23	Prom. 5 años	2021/22
Producción	21,5	45,9	42,2
Variación de stocks proyectada entre campañas*	3,7	0,2	0,7
Compras totales	10,4	21,8	17,3
<i>(como porcentaje de la producción)</i>	<i>48%</i>	<i>47%</i>	<i>41%</i>
Con precios por fijar	3,7	8,4	8,1
<i>(como porcentaje de las compras totales)</i>	<i>36%</i>	<i>39%</i>	<i>47%</i>
Con precios en firme	6,7	13,3	9,3
<i>(como porcentaje de las compras totales)</i>	<i>64%</i>	<i>61%</i>	<i>53%</i>
Soja disponible**	10,1	18,4	20,1
Falta poner precio	13,8	26,9	28,2

*Proyección para 2022/23. **Excluye semilla, balanceados y otras. Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: DiyEE - BCR en base al MAGYP y estimaciones propias.

A su vez, sumando a lo ya comercializado lo que fue vendido con precio aún remanente de fijación, restaría por ponerle precio a 13,6 millones de toneladas de soja hasta el final de la campaña. Con un precio FOB que se ubica alrededor de US\$ 519/t, estamos hablando de un valor de mercado como poroto en torno a los US\$ 7.000 millones. Por otro lado, si consideramos únicamente el remanente estimado por comercializar de 10,1 Mt, la valuación de mercado se estima en US\$ 5.242 millones respectivamente.



El ingreso de camiones con soja y maíz al Gran Rosario, en mínimos de al menos 22 años

Guido D'Angelo - Emilce Terré

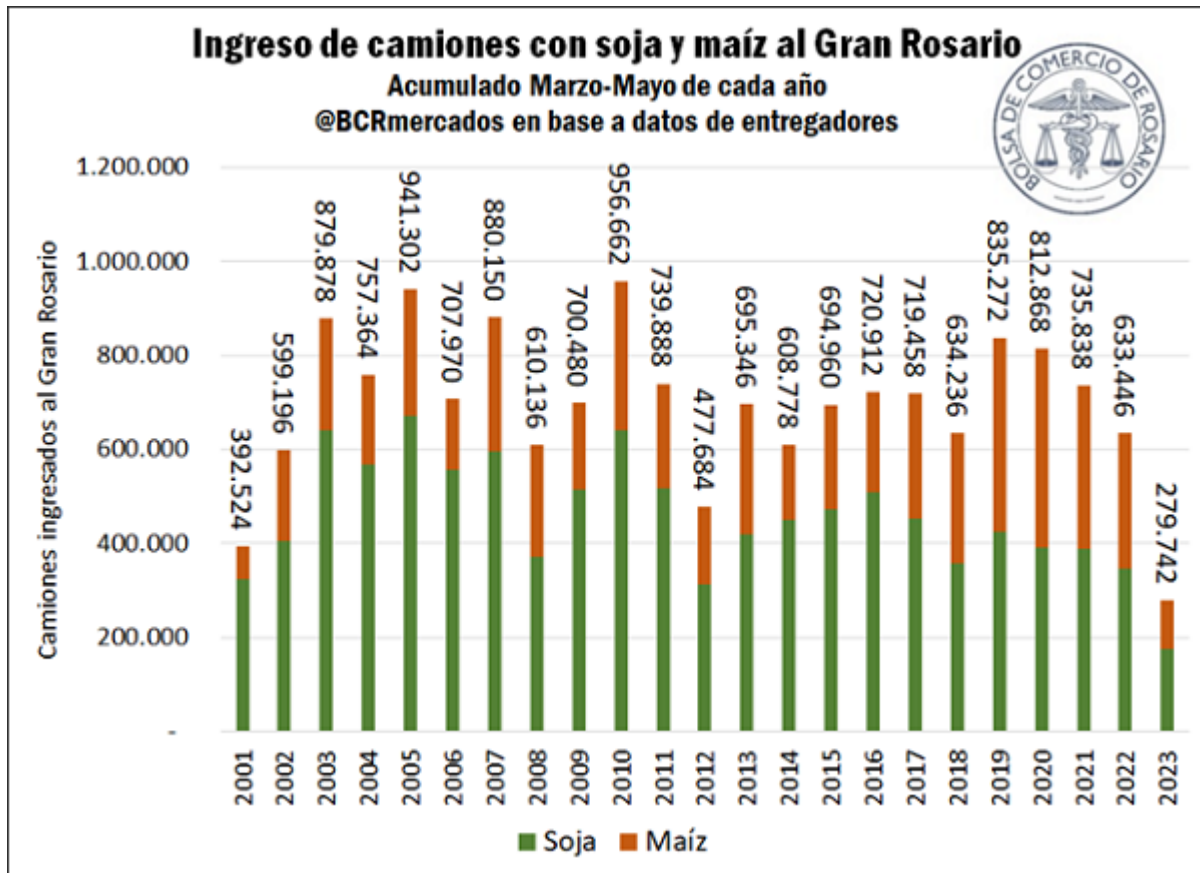
Los volúmenes de camiones con soja y maíz caen un 49% y 64% respectivamente respecto del año pasado. Importaciones de soja en niveles récord. Sigue la dinámica comercial maicera, con más discreción en soja.

La fuerte sequía que atravesó la campaña 2022/23 nos dejó hasta ahora con recortes del 49% y 37% en las producciones de soja y maíz respectivamente, de acuerdo con los datos de la Guía Estratégica para el Agro ([GEA - BCR](#)). Con las cosechas ya avanzadas, en cerca de un 90% para soja y más de un 50% para maíz, esta caída productiva ya se está sintiendo en la logística de granos.

En este sentido, en los últimos tres meses **el ingreso de camiones con maíz y soja al Gran Rosario cayó más de un 55% respecto al año pasado** y se ubicó un 62% por debajo del promedio de los últimos cinco años. Sabiendo que en Argentina cerca del 90% de la logística de granos se realiza por camión y que el Gran Rosario es responsable del **74% de los embarques de granos, aceites y harinas del país**, el dato toma especial preponderancia.

Los datos son contundentes, en el trimestre marzo-mayo se observó **el menor volumen de ingreso de camiones al Up River en al menos 22 años**. Si bien a lo largo de mayo se observó un repunte del ingreso de camiones en el contexto del Programa de Incremento Exportador, aun el mes pasado se ubicó un 29% por debajo del 2022 en volumen de soja ingresada al Gran Rosario.





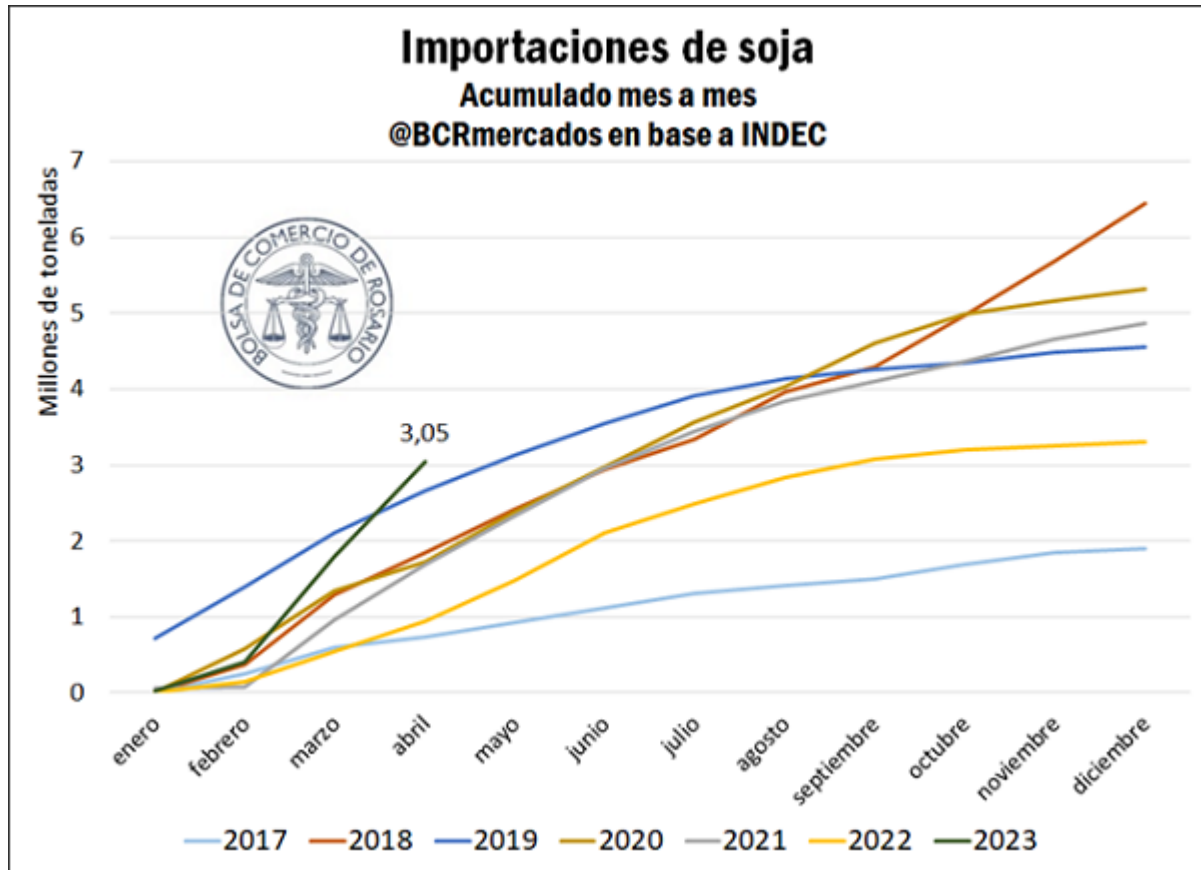
Se destaca que la merma es de peso en los dos cultivos, pero hasta ahora se siente con más fuerza en el maíz, que **ve su ingreso de camiones recortado en un 64%, por encima de la caída del 49% en soja**. Un mayor peso del maíz tardío en esta campaña explica esta caída en volumen ingresado de camiones. Siendo este cultivo responsable de cerca de tres cuartos de la superficie maicera nacional, todavía falta cosechar el grueso de este maíz sembrado en los meses de diciembre de 2022 y enero de este año.

Importaciones de soja en niveles récord

De enero a abril de este año ya se importaron más de 3,05 millones de toneladas de soja, un máximo histórico para el acumulado de los primeros cuatro meses del año. Además, es un volumen muy cercano a las 3,3 Mt que se importaron en todo el 2022. El volumen de importaciones de soja se hace fundamental para evitar una capacidad ociosa aún más grande en el complejo industrial-oleaginoso del Up River, que aún así persiste con márgenes negativos en su operatoria.

En mayo, estimaciones preliminares de embarques dan cuenta un ingreso de buques con soja al Up River superior a las 612.000 toneladas, con soja en su totalidad proveniente del Brasil. Sin embargo, resulta muy probable que las importaciones sean superiores cuando dispongamos de los datos de comercio exterior, ya que también debe considerarse el volumen de soja ingresada en barcazas principalmente desde Paraguay. Para mayo, nos encontramos con

una programación de buques cercana a las 600.000 toneladas, nuevamente sin considerar el volumen importado en barcazas y sin olvidar que aún pueden programarse más buques.

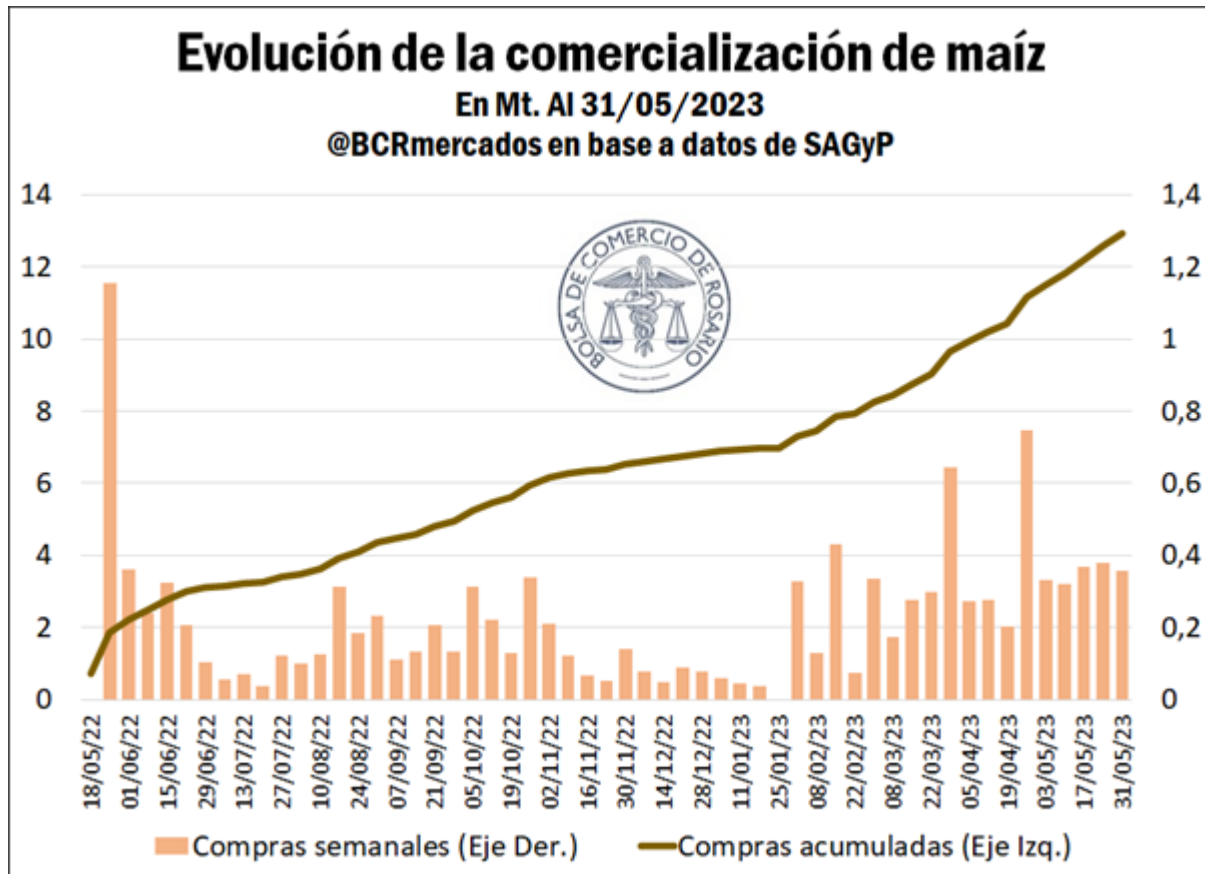


En línea con la reciente baja de los precios internacionales de la soja, en los primeros cuatro meses del año el precio promedio CIF de importación cayó más de un 8%. Los precios promedio de importación de Brasil y Paraguay, principales orígenes de la soja importada, evolucionan relativamente al unisono, aunque sus diferencias dependen también de la evolución del medio de transporte con el que se traiga la producción (buque o barcaza). Esto cambia los costos de flete y consecuentemente el precio final al que se valúa la soja importada.

Sigue la dinámica comercial maicera, con más discreción en soja

Con el fin del Programa de Incremento Exportador para la soja se observó un recorte del volumen operado en este cultivo y al momento actual la dinámica comercial persiste muy discreta. No obstante, midiendo la comercialización actual como porcentaje de la cosecha, hoy en soja nos encontramos con un volumen de compras prácticamente en línea con el promedio de los últimos cinco años y por encima de la campaña pasada. Asimismo, también se observa un nivel de compras con precios por fijar en línea con años anteriores, medido en términos relativos.

Por otra parte, ante la expectativa por el avance de la cosecha tardía de maíz, la dinámica del Mercado Físico de Granos de la Bolsa de Comercio de Rosario se ve con más movimiento en lo que hace a la comercialización del cereal. En este sentido, esta semana se comenzó a comercializar maíz con entrega en agosto, por lo que se amplió una posición más el abanico de opciones maiceras.



Con una comercialización que promedia más de 300.000 toneladas por semana en el último mes, el maíz 2022/23 ya se ubica en torno a las 13 Mt comercializadas. Sin embargo, las compras de maíz siguen por detrás del año pasado tanto en términos absolutos como relativos. Hoy se encuentra vendida cerca del 34% de la oferta de maíz de esta campaña, más de 12 puntos detrás del 46% de la campaña pasada, cuando las compras acumuladas de maíz totalizaban 24,5 Mt.

En este marco, todavía quedaría una disponibilidad de maíz de 18,8 Mt para comercializar tanto para mercado interno como exportación. Y si sumamos la comercialización con precio por fijo, aún faltaría ponerle precio a 23,6 Mt del cereal. Respecto al sector exportador, realizó compras de maíz 2022/23 por 12 Mt de las cuales 4,7 Mt no tienen precio firme. En el plano externo ya se anotaron ventas de exportación por 11,5 Mt aproximadamente, es decir, faltaría un anote adicional de 8,5 Mt para completar el Volumen de Equilibrio que rige actualmente. De esta forma, se vislumbra que el sector tiene comprado un volumen similar a los compromisos externos realizados hasta el momento.



Considerando las posibilidades de exportación de 20 Mt establecidas hasta el momento, al sector aún le faltaría realizar compras de maíz por al menos 8 Mt y, en general, que se fije precio a un total de 12,7 Mt. Con un valor FOB de mercado que se ubica en torno a los US\$ 220/t, la valuación de ese maíz que resta por comprar y fijar precio en el mercado interno asciende a US \$2.794 millones. Respecto exclusivamente a las 8,5 Mt que se podrían anotar hasta completar el Volumen de Equilibrio de exportación, se valúan actualmente a valores FOB en US \$1.870 millones. No obstante, todo depende de la evolución futura de los precios internacionales. Brasil está cosechando un récord de maíz de segunda y está presionando los precios internacionales, por lo que estos valores actuales podrían no mantenerse para el resto de la campaña.





 Commodities

Coyuntura del aceite de soja bajo un contexto de crisis productiva de Argentina y mayor consumo de Estados Unidos y Brasil

Bruno Ferrari

El mayor procesamiento de soja de EE. UU. y Brasil compensa parcialmente la merma de Argentina, pero están exportando menos aceite por alta demanda interna. No obstante, el mundo aumenta el crush de oleaginosas y compensa la menor oferta de aceite de soja.

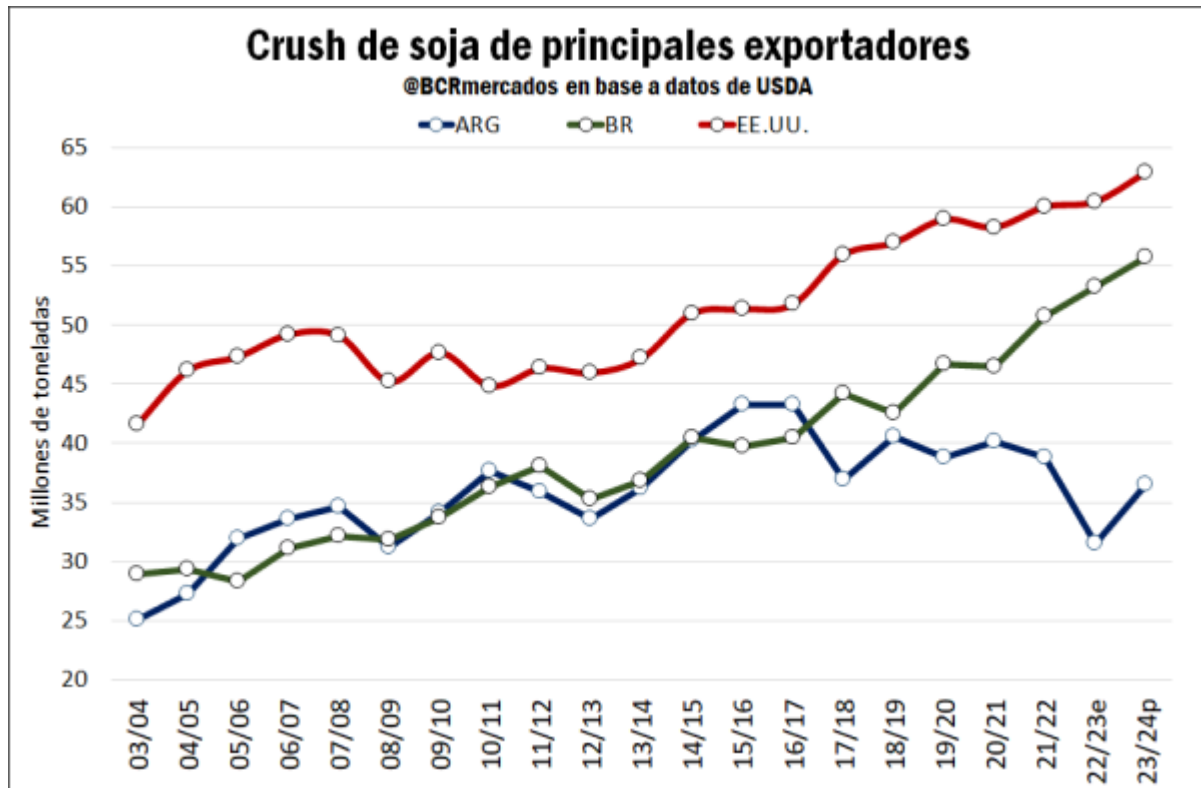
Considerando los principales exportadores del complejo soja a nivel mundial, el procesamiento de Estados Unidos y Brasil no para de crecer año tras año, con el país sudamericano reduciendo cada vez más la brecha de molienda con Estados Unidos. En la campaña 2022/23, Brasil tendrá una cosecha récord de soja que se estima en 155 Mt, lo cual implica nada menos que un aumento de 24,5 Mt respecto del ciclo previo. Esto claramente le brinda una gran cantidad de suministros para abastecer a tope su industria local y exportar altos volúmenes de grano y subproductos.

Por su parte, Argentina no para de perder terreno en la industrialización de soja desde el ciclo 2017/18 debido a la caída del área y la consecuente menor producción de soja ante el avance del maíz. Todo ello a pesar de tener una capacidad instalada de procesamiento de oleaginosas por cerca de 70 Mt. De la última campaña, el dato que más alarma al mercado es que Argentina atraviesa una sequía histórica que diezmó la producción hasta 21,5 Mt; es decir, 20,7 Mt menos que el año pasado. A pesar de que se esperan importaciones récord de soja con origen en Brasil y Paraguay, el procesamiento sería el más bajo en dos décadas con 27 Mt. El USDA aún no descontó totalmente el escenario productivo de Argentina y aún proyecta un *crush* de 31,5 Mt respectivamente.

Contemplando los tres países en conjunto, el USDA proyecta un volumen de molienda 2022/23 por 145,17 Mt; es decir, por debajo de la campaña pasada 2021/22 cuando se arribó a 149,52 Mt, pero sería el segundo volumen más alto de la historia. En consecuencia, a simple vista se podría pensar que Estados Unidos y Brasil compensan prácticamente sin problemas la menor oferta de harina y aceite de soja de Argentina.

Pág 16





No obstante, es clave mencionar que Brasil y Estados Unidos aumentan de forma sostenida su procesamiento de soja debido a la creciente demanda interna de aceite por las necesidades de la industria de biocombustibles. Es decir, la merma de oferta exportable de aceite de soja desde Argentina tiene un impacto directo en el comercio mundial teniendo en consideración que acapara casi el 50% del mercado mundial año tras año.

Por lo tanto, Brasil y Estados Unidos no podrán compensar la menor oferta de Argentina a pesar de los volúmenes potencialmente récord de procesamiento en ambos países. Como consecuencia, se prevé que el comercio de aceite de soja se contraiga entre un 11 y 22 por ciento dependiendo de las proyecciones del mercado. El USDA espera que las exportaciones alcancen 10,84 Mt según datos de mayo, mientras que el International Grain Council (IGC) proyecta 10 Mt. Tal como se mencionó anteriormente, el USDA todavía no terminó de recortar la cosecha de Argentina, que la estima en 27 Mt, mientras que el mercado espera 20/22 Mt aproximadamente. Los importadores tendrán que racionar la demanda, potencialmente cambiando una parte de sus requerimientos hacia otros sustitutos.

Fuerte caída en las exportaciones mundiales de aceite de soja 2022/23 entre octubre/abril y perspectivas de mínimos históricos de participación en el comercio global de aceites

Los datos ya muestran una reducción considerable en los volúmenes de exportación. Según información del IGC, se estima que los envíos totales de los principales exportadores de aceite de soja alcanzaron 5,4 Mt durante los primeros siete meses del año comercial actual, reflejando una contracción del 14,3% interanual debido a los menores envíos de

Estados Unidos y Argentina a destinos clave en Asia, África y las Américas, solo ligeramente compensados por mayores envíos de otros países, incluido Brasil.

Aceite de soja: Embarques de exportadores clave (Octubre-Abril)

En millones de toneladas

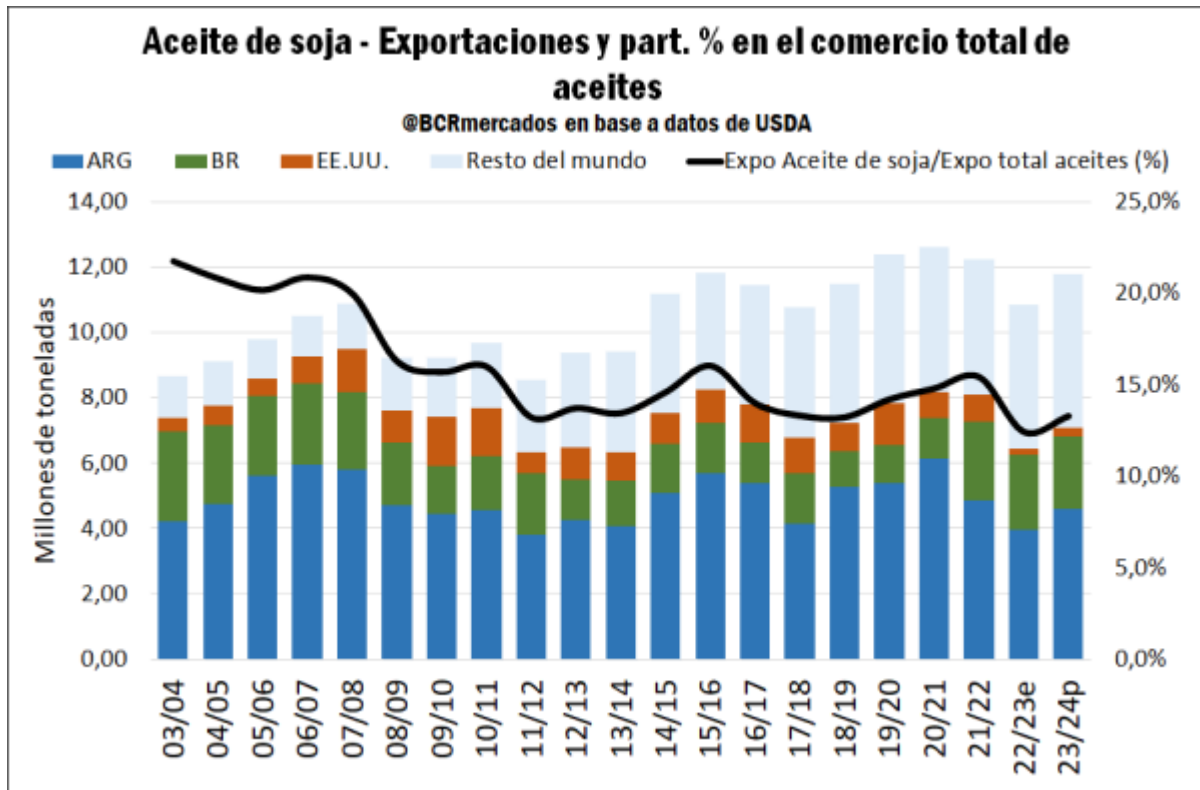
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	Var 22/23 vs 21/22
Argentina	2,3	2,6	2,7	3,5	2,7	2,2	-19%
Bolivia	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	-33%
Brasil	0,7	0,4	0,5	0,5	1,2	1,5	25%
Canadá	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0%
China	0,1	0,1	0,1	0	0,1	0,1	0%
UE	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	-17%
Paraguay	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,1	-67%
Rusia	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,4	100%
Ucrania	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	100%
EEUU	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,1	-86%
Sub-total	5,2	5,4	5,8	6,3	6,3	5,4	-14,3%

@BCRmercados en base a IGC

Para el caso de Argentina, hasta el mes de abril las exportaciones cayeron 19% interanual y esto probablemente empeore ya que recién ahora empezará a impactar la caída en la producción que comenzó a cosecharse en abril. Este panorama se verificaría a pesar de las perspectivas de importaciones récord de soja de dicho país. Como consecuencia de esto, el IGC proyecta que las exportaciones de aceite de soja en el año comercial que finaliza el 30 de septiembre de 2023 serán de solo 3,4 Mt, el nivel más bajo en 22 años (-31%). Mientras que el USDA aún estima 550.000 toneladas adicionales con 3,95 Mt, estando muy en línea con las estimaciones propias.

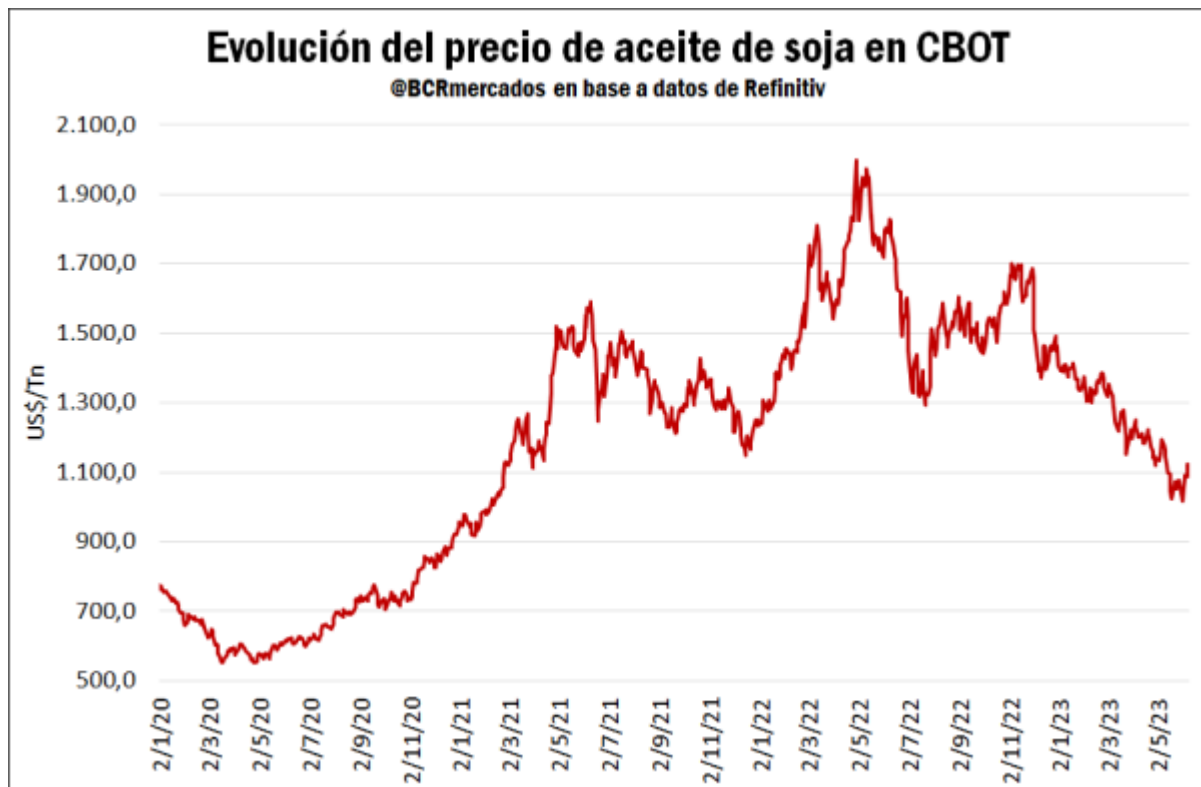
En cuanto a Brasil y Estados Unidos, el USDA estima exportaciones por 2,3 Mt y 0,2 Mt en el año comercial 2022/23. Estos volúmenes de envíos al exterior serían menores a los registrados en la campaña 2021/22; es decir, los otros dos exportadores clave del mercado mundial de aceite de soja no solo no compensarían la menor oferta de aceite de Argentina, sino que disminuirían su volumen de comercio.

Por otro lado, un dato no menor es que la participación del aceite de soja en el comercio mundial de aceites 2022/23 representaría solo el 12,4%, siendo un mínimo histórico desde la década del sesenta con las exportaciones mundiales más bajas en cinco años según el USDA.



¿Por qué el precio del aceite de soja tocó mínimos desde 2021 a pesar de este contexto ajustado a nivel mundial?

El precio del aceite de soja operó en torno a US \$ 1.112/t en CBOT el día miércoles (6), tras tocar un piso de US \$ 1.018/t el 30 de mayo, valor que no se registraba desde febrero de 2021. Si bien las cotizaciones se encuentran muy por encima de los años comerciales previos a 2020/21, preocupa el fuerte ajuste bajista de los precios actual.



Los fondos de inversión incrementaron su posición comprada hasta finales del año pasado, momento en el cual se produjo un quiebre y comenzaron a desarmar posiciones con rapidez. En marzo de este año, finalmente consolidaron un posicionamiento neto vendido que se profundizó en las últimas semanas y es un fundamento importante de las caídas actuales de precios.

A nivel de fundamentos de oferta y demanda, la producción mundial de aceites crecería en 9,18 Mt ($\uparrow 4,42\%$) en el año comercial 2022/23, mientras que el consumo 8,77 Mt ($\uparrow 4,33\%$). Este nivel de consumo se estaría recuperando luego de una contracción registrada en la campaña 2021/22 debido al gran aumento del precio de los aceites a nivel global.

En general, la suba de precios de los aceites motivó un gran aumento en la producción de oleaginosas y el *crush* a nivel mundial que este año podrá abastecer sin mayores inconvenientes la demanda de aceites. La producción mundial de aceite de palma aumentaría 5,7 Mt ($\uparrow 7\%$), el aceite de colza/canola nada menos que 3,2 Mt ($\uparrow 11\%$) y el aceite de girasol 1,2 Mt ($\uparrow 6\%$). Estos incrementos productivos serían fundamentales para compensar la menor oferta exportable de aceite de soja de este año y abastecer la demanda de importaciones de aceites en general.

Salvo el aceite de palma, que estuvo presentando fortaleza desde octubre del año pasado y actualmente empezó a ajustar a la baja, el resto de los aceites caen sin pausa en los mercados internacionales ante la gran oferta en general. Al mismo tiempo, tal como se comentó anteriormente, el aceite de soja viene cayendo en su participación sobre las exportaciones totales de aceites, dejando el segundo puesto en esta campaña y siendo superado por el aceite de girasol.



Es decir, los otros aceites crecen en volumen y ejercen de sostén a la oferta de aceites para satisfacer la demanda con productos sustitutos.

De cara a la campaña 2023/24, el USDA publicó en mayo sus primeras proyecciones de oferta y demanda. La demanda importadora de aceites estaría dominada por Asia y África para abastecer sus necesidades locales de consumo de alimentos. Argentina recuperaría su producción de soja y subproductos obteniendo mayores disponibilidades de aceite de soja para exportar. Sin embargo, Brasil y Estados Unidos seguirán teniendo limitaciones de exportación por la mayor demanda interna de acuerdo con los programas de biocombustibles.





 Commodities

Se recalienta el mercado spot de trigo mientras la siembra de la nueva avanza tímidamente

Javier Treboux - Julio Calzada

El precio del disponible subió US\$ 40 en la plaza local desde finales de abril en un contexto de precios internacionales en mínimos. El mercado empieza a prever un empalme de cosechas dificultoso mientras avanza tímidamente la siembra de la 2023/24.

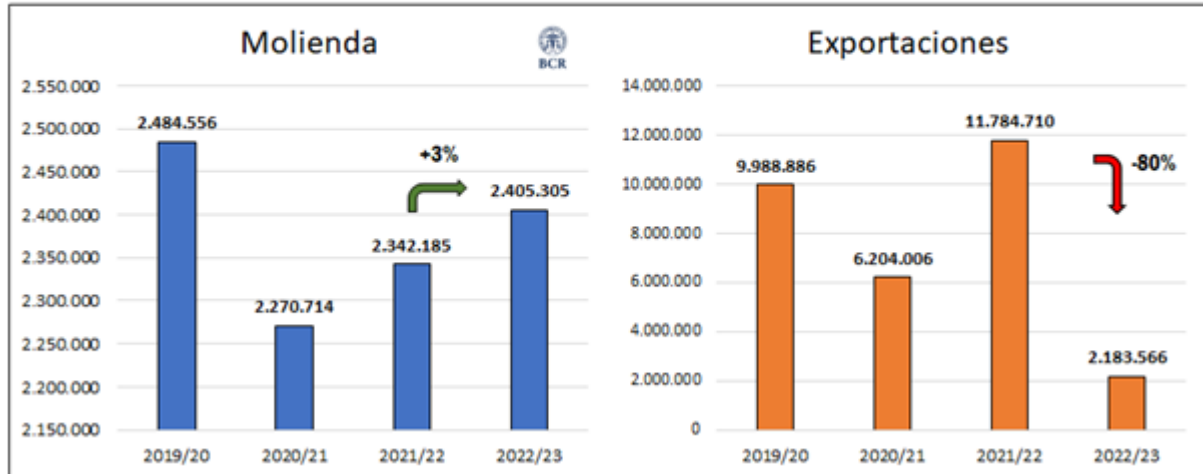
Desde mediados de abril el precio del trigo en el mercado doméstico para las entregas cortas se viene recalentando de forma destacable, máxime considerando que en los mercados globales el cereal se encuentra en zonas de mínimos desde finales de 2020. Por supuesto, las razones de estas subas y del desacople de los precios internacionales se deben a cuestiones meramente internas; el remanente de la cosecha 2022/23 por comercializar es exiguo, y se hacen cuentas para saber si alcanzará a suplir la demanda interna, principalmente su demanda para molinería.

La molinería viene teniendo un buen desempeño en la campaña actual, habiendo procesado en el período diciembre-abril unas 2,4 millones de toneladas de trigo, un 3% por encima del año pasado y marcando el máximo desde la campaña 2019/20. Las exportaciones de trigo, por el contrario, vienen siendo sumamente escuetas, habiéndose embarcado al exterior en los primeros 5 meses de la campaña apenas 2,1 millones, un 80% por debajo de la campaña pasada.



Demanda: molienda y exportaciones de trigo 2022/23

Diciembre - Abril



Según nuestras estimaciones, la molinería podría llegar a demandar en la presente campaña un número cercano a los 6,1 millones de toneladas, de las cuales lleva aseguradas en el mercado interno, según los datos más recientes de SAGyP, unas 3 millones de toneladas. Es decir, la molinería tiene que salir a comprar más de 3 millones de toneladas de trigo de acá hasta que entre la nueva cosecha. La pregunta del millón, y lo que viene catapultando los precios del disponible, es si queda ese trigo por vender en un año en que la producción cayó un 50% entre campañas.

Trigo 2022/23: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 31/05/2023	2022/23	Prom. 5 años	2021/22
Producción	11,5	19,2	23,0
Variación de stocks proy.	0,5	-0,3	-0,8
Compras totales	9,3	16,1	20,0
(como % de producción)	80%	84%	87%
Compras de la exportación	6,3	3,0	17,3
Compras de la industria	3,0	12,2	2,8
Con precios por fijar	1,9	1,3	1,9
(como % de compras)	20%	8%	10%
Con precios en firme	7,4	14,8	18,1
(como % de compras)	80%	92%	90%
Disponible para vender²	1,8	1,9	1,3
Falta poner precio	3,7	3,1	3,2

¹ Oferta total = Stock al inicio de la campaña + Producción

² Excluye el uso como semilla y otros

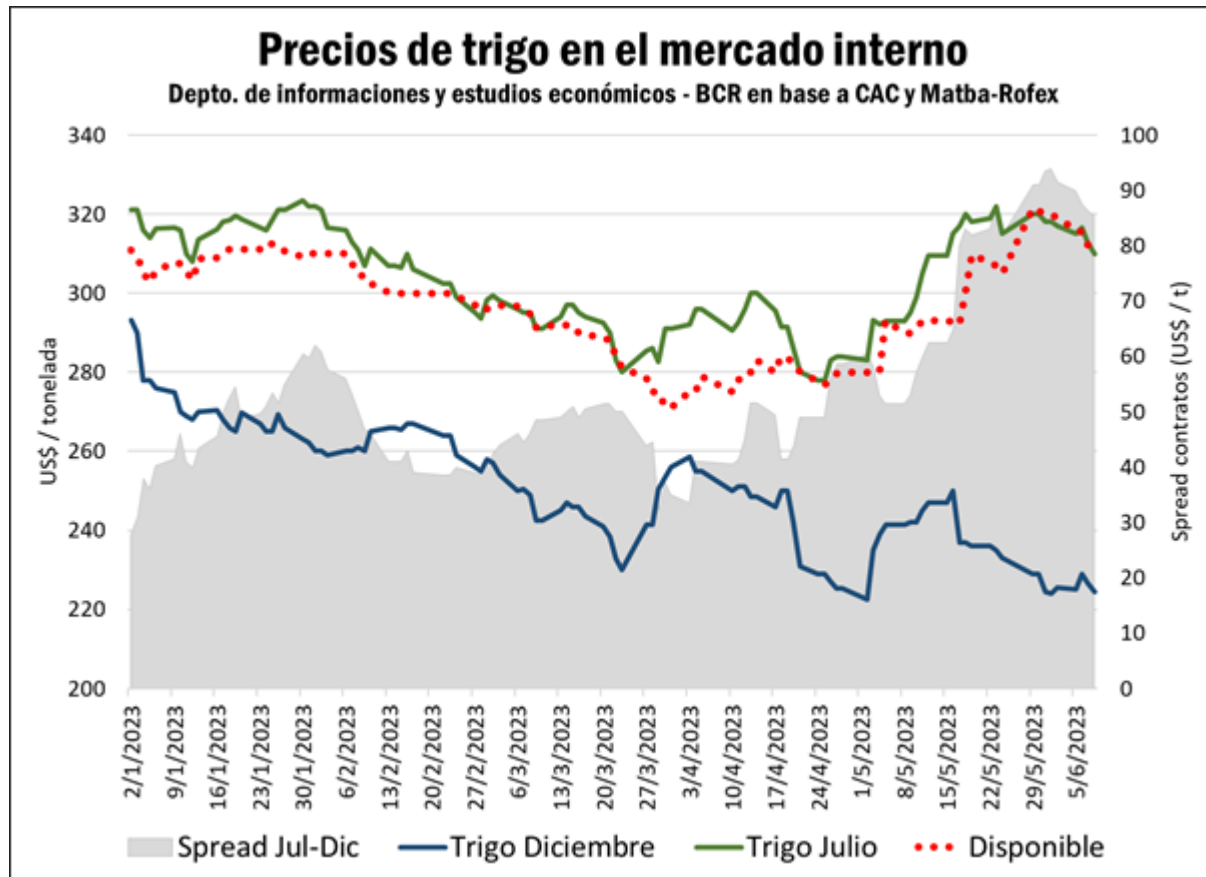
Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: DlyEE - BCR en base al MAGyP y estimaciones propias.

En el cuadro conexo podemos ver que la campaña contaría con una oferta en mercado proyectada de 12 millones de toneladas, a partir de una producción de 11,5 Mt y considerando una desinversión en stocks de 0,5 Mt (diferencia entre el stock al inicio y al final de la campaña). De este total, se llevan vendidas prácticamente 9,3 millones de toneladas en el mercado doméstico; 3,0 Mt en manos de los molinos y 6,3 Mt en manos de la exportación. Si al remanente le restamos el uso para semillas, pérdidas y otros consumos que escapan al circuito comercial, estamos hablando de un remanente por comercializar por parte de los productores de un volumen cercano a 1,8 millones de toneladas.

Si bien esto es una estimación, consistente con un supuesto de stocks finales que podría o no comercializarse de acuerdo a las condiciones del mercado, estamos a las claras ante un panorama en que el volumen de trigo en manos de los productores que podría ingresar al mercado a priori, podría llegar a encontrar dificultades para abastecer la demanda de los molineros. Tal y como ha ocurrido en las últimas campañas comerciales, es altamente probable que gran parte de esta brecha sea cubierta por el sector exportador, hoy comprado por encima de lo previsto a exportar dado el roleo de

embarques que dispuso el Gobierno hace meses atrás. Según nuestras proyecciones, las exportaciones podrían ubicarse entre 4 y 4,5 millones de toneladas a lo largo de la campaña, por lo que el sector contaría con más de 1,5 Mt adicionales para volcar al mercado interno.



Desde la última semana de abril, el precio del trigo disponible en el mercado local se incrementó en torno a un 12%, ajustando el jueves en un valor cercano a US\$ 310 por tonelada; esto contrasta con el desempeño del trigo a cosecha, que se negoció en un rango de precios similar a los de finales de abril, mostrando un ajuste de \$ 224,5/t al día jueves.

Avanza tímidamente la siembra del trigo 2023/24 donde la humedad lo permite

De a poco, comienza a tomar impulso la siembra de la campaña triguera 2023/24 en las zonas donde la humedad lo permite. Según el SAGyP, el avance de las labores alcanza a cubrir el 21% del área proyectada por el organismo (6,1 Mha), lo que marca un retraso de 9 puntos porcentuales con respecto al año pasado, con marcada disparidad entre provincias.

Las tres principales provincias en términos de área sembrada marcan retrasos en la siembra. Buenos Aires, primera provincia productora, avanzó apenas sobre el 5% del área, principalmente en las localidades del sur de la provincia, mientras que el año pasado marcaba un 19% de avance para la fecha. La provincia de Santa Fe exhibe también un notorio

retraso en términos interanuales; apenas alcanzó a sembrarse el 17% del área que se espera se destine al cultivo, cuando el año pasado el avance era del 36%. En Córdoba, el avance en las labores alcanza el 43% del área, 4 p.p. por detrás de la marca del año pasado a la misma fecha. La provincia de Entre Ríos, beneficiada por los importantes milimetrajados que cayeron en las últimas semanas, ha mostrado un buen avance en las labores, habiéndose sembrado el 25% de la intención de área, adelantándose al 22% de la campaña previa.

El precio del trigo en Chicago se ubica en zona de mínimos en dos años y medio a la espera de la cosecha del hemisferio norte

Amén del tímido rebote que experimentaron los precios del cereal en los mercados externos en la última semana, en las últimas ruedas de mayo el trigo tocó mínimos desde diciembre de 2020 en el mercado de Chicago. La renovación del acuerdo sobre el corredor de granos del Mar Negro para las exportaciones de Ucrania, que ahora cuenta con plazo de vigencia hasta el 17 de julio próximo, pareció barrer con el soporte que encontraba el mercado en el corto plazo.

Precio del trigo CBOT



En base a Refinitiv

Aun así, las continuas idas y vueltas sobre esta cuestión continúan representando un importante driver para el cortísimo plazo en este mercado, a la espera de la generalización de la cosecha del hemisferio norte. El Ministerio de Defensa de Rusia acusó el miércoles que "saboteadores ucranianos" habían volado una sección del oleoducto de amoníaco Togliatti-Odesa que transporta fertilizantes de Rusia a Ucrania en la región de Kharkiv el lunes. Extender el acuerdo de granos probablemente sea más difícil si el oleoducto está dañado, dado que Rusia ha exigido repetidamente durante las negociaciones que se faciliten sus exportaciones de amoníaco. Una fuente del gobierno ucraniano informó a Reuters que Kiev consideraría reiniciar el oleoducto a cambio de una expansión del acuerdo de granos del Mar Negro para incluir más puertos y productos básicos. Se espera que las conversaciones sobre el acuerdo de exportación de granos del Mar Negro continúen en una reunión en Ginebra el viernes, según informó el miércoles la agencia de noticias RIA de Rusia.



Mientras tanto, nos vamos aproximando a la bandera de largada para la cosecha de trigo en el hemisferio norte, que pronto comenzará a inundar los mercados globales, y que mantiene buenas perspectivas productivas, principalmente para la Unión Europea. Se espera que la UE, cuya campaña comercial inicia formalmente en el mes de julio, tenga la mayor cosecha triguera desde la campaña 2015/16, proyectada por USDA en 139 millones de toneladas, aún a pesar de una campaña marcada por un clima más cálido y seco que lo habitual en gran parte del continente. Al otro lado del atlántico, la colecta se dio oficialmente por iniciada en los Estados Unidos en la última semana, habiendo avanzado sobre el 4% del total de área sembrada con trigo de invierno a fecha del domingo. En este caso aún persisten las dudas respecto a los volúmenes totales de trigo que pueda cosechar Estados Unidos debido a la grave sequía que volvió a afectar al trigo de invierno.



Economía

Oferta de hembras: segundo mes consecutivo con elevados envíos a faena

ROSGAN

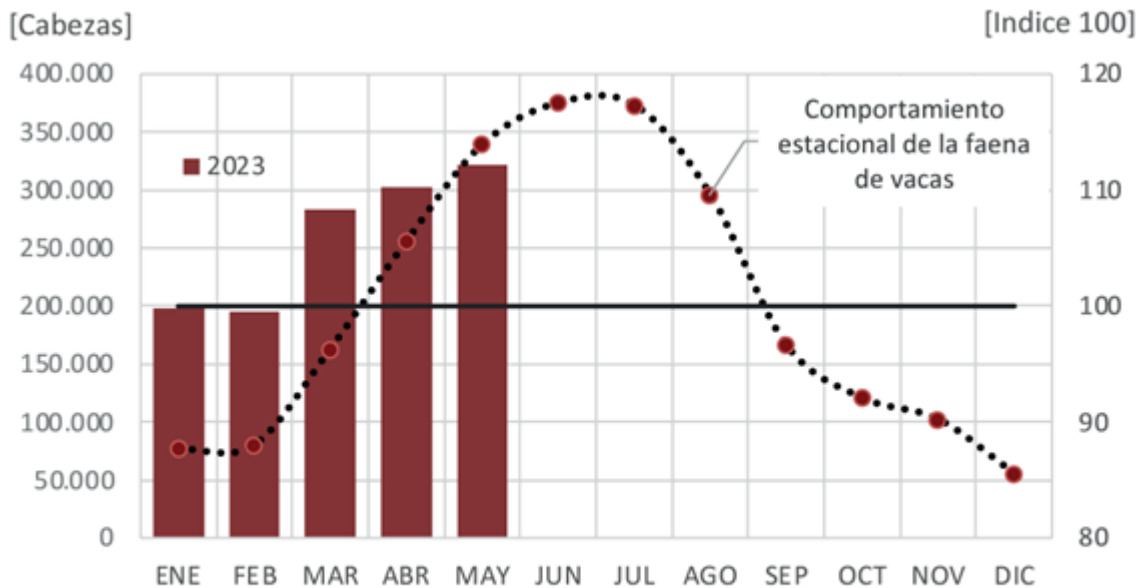
Pese a la llegada de las lluvias, los efectos de la seca siguen evidenciándose en los datos de faena.



En lo que va de del año, según los registros de DT-e (documento de tránsito electrónico) informados por SENASA, la cantidad de animales trasladados a plantas de faena supera los 6 millones, esto es un 12% superior a los registrados de enero a mayo de 2022.

Tal como se viene observando en meses anteriores, una de las categorías que mayor crecimiento muestra en la faena de un año a otro es la de vacas. Durante el mes de mayo fueron trasladadas a faena unas 321.000 vacas, un 3% más que las remitidas durante abril y 8% superior a los traslados registrados un año atrás.

Naturalmente el período de mayor refugio de vacas transcurre durante los meses de abril a agosto, siendo junio y julio los meses donde se registran las mayores tasas, casi 20 puntos más que el promedio de faena mensual.



Cantidad de vacas enviadas a faena en 2023, según datos de SENASA y Comportamiento estacional de la faena, medido como índice del promedio mensual, con base=100.

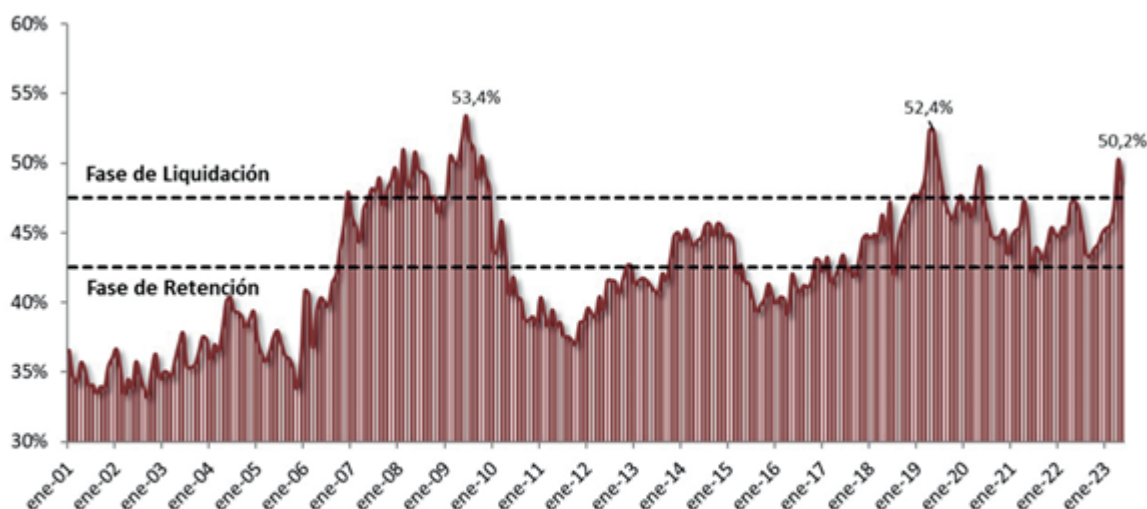
Este año, considerando que en muchas zonas este refugio de vacas vacías ha tenido que anticiparse dada la restricción de forraje que presentaban los campos, podría esperarse cierto corrimiento en la curva de salida estacional.

Sin embargo, la particularidad que también se observa este año es la elevada proporción de vacas que, a diferencia de otros años, ha estado ingresando a corrales de engorde.

De acuerdo a los datos publicados por SENASA al 1ro de junio, la cantidad de vacas en stock reportadas por establecimientos de engorde a corral ascendía a 118.810 cabezas, lo que implica un 41% superior a lo registrado un año atrás. Este último indicador, da cuenta de un piso de oferta que sin duda seguirá sosteniendo un nivel de faena importante para este tipo de hacienda por los próximos meses.

En este contexto, más allá de la cantidad de vacas que están siendo faenadas, lo que comienza a observarse es una proporción elevada de hembras en general. En lo que va del año, alrededor de 1,5 millones de vaquillonas y terneras fueron remitidas a plantas de faena, esto es un 11% más que lo registrado en igual período de 2022.

Medido sobre la faena total, la participación de las hembras se ubica por segundo mes consecutivo en torno al 50%, algo que no deja de alertar respecto de la potencial liquidación de vientres que ello generaría, en caso prolongarse estos niveles de extracción más allá de los próximos dos meses donde naturalmente seguiremos viendo un importante descarte de vientres vacíos.



Participación de hembras en la faena total, en base a datos de la DNCCA y SENASA.

Lo cierto es que, aun sin ingresar a una fase de liquidación, estos picos temporales en la faena de hembras no dejan de erosionar el stock de vientres disponibles para la generación de terneros. En 2019, luego de tres meses con tasas de faena de hembras superando el 50%, el rodeo total a fines de ese año había caído en unos 550.000 animales, reflejo de una retracción de similar magnitud en el stock de vacas (-560.000 cabezas). Sin embargo, al siguiente año, producto a su vez de una primavera 2019 bastante adversa desde lo climático, el rodeo nacional registró una caída de casi 1 millón de animales, con unos 650.000 terneros y terneras menos en stock.

La realidad es que luego de estos períodos de elevada extracción no se han dado ciclos prolongados de retención de hacienda que permitieran una reconstrucción sostenida del stock, lo que marca una clara ausencia de políticas públicas orientadas paliar este tipo de contingencias.

En efecto, tras la última gran seca de los años 2008/09, presionada a su vez por un contexto muy poco favorable para el negocio ganadero, Argentina perdió cerca de 10 millones de cabezas del stock nacional pasando de 58,8 millones a fines de diciembre de 2007 a 48,9 millones tres años más tarde, en diciembre de 2010.

Desde entonces, habiendo transcurrido 15 años, el stock nacional apenas ha podido recuperar la mitad de lo perdido arribando a 54,24 millones de animales en diciembre del año pasado.

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

		Prom. 5 años	Estimado 2021/22	Proyectado 2022/23
Área Sembrada		6,2	6,9	5,9
Área Cosechada		5,9	6,6	5,0
Área Perdida		0,3	0,3	0,9
Rinde		2,6	3,5	2,3
STOCK INICIAL	BCR	1,9	1,5	2,4
PRODUCCIÓN		18,2	23,0	11,5
OFERTA TOTAL		20,2	24,6	13,9
CONSUMO DOMÉSTICO		6,9	6,9	6,5
Uso Industrial		5,9	6,0	5,6
Molienda		5,8	5,9	5,5
Balanceados		0,1	0,1	0,1
Semilla y otros usos		1,0	0,9	0,9
EXPORTACIONES		11,7	15,4	5,0
DEMANDA TOTAL		18,6	22,2	11,5
STOCK FINAL		1,6	2,4	2,4
Stock/Consumo		8%	11%	21%



Fuente: Dpto. Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario

@BCRmercados

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)

		Prom. 5 años	2021/22	Estimado 2022/23
Área sembrada	 Mill ha	6,78	8,65	7,92
Área cosechada	Mill ha	5,78	7,43	5,97
Sup. No cosechada	Mill ha	1,00	1,22	1,95
Rinde	qq/ha	78,68	68,8	53,6
STOCK INICIAL	 Mill tn	5,6	3,3	6,3
PRODUCCIÓN	Mill tn	45,6	51,1	32,0
OFERTA TOTAL	Mill tn	51,3	54,5	38,3
CONSUMO INTERNO	Mill tn	13,2	13,5	15,2
Uso Industrial	Mill tn	3,6	4,4	4,4
Molienda seca	Mill tn	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda	Mill tn	1,4	1,6	1,6
Otras Industrias	Mill tn	0,7	0,7	0,7
Etanol	Mill tn	1,4	1,9	1,9
Forraje, semilla y residual	Mill tn	9,6	9,1	10,8
Producción animal y residual	Mill tn	9,4	8,9	10,6
Semillas	Mill tn	0,2	0,2	0,2
EXPORTACIONES	Mill tn	32,6	34,7	20,0
DEMANDA TOTAL	Mill tn	45,7	48,2	35,2
STOCK FINAL	Mill tn	5,6	6,3	3,1
Ratio Stock/consumo	(%)	13%	13%	9%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)

	Prom. 5 años	Estimado 2021/22	Proyectado 2022/23
Área sembrada	17,63	16,11	15,97
Área cosechada	16,82	15,24	12,39
Sup. No cosechada	0,81	0,87	3,58
Rinde	29,01	27,7	18,6
STOCK INICIAL	7,5	8,6	7,9
IMPORTACIONES	4,6	4,6	10,7
PRODUCCIÓN	48,9	42,2	21,5
OFERTA TOTAL	61,0	55,4	40,1
CONSUMO INTERNO	45,4	41,9	33,4
Crush	39,5	35,9	28,3
<i>Extr. por solvente</i>	38,4	34,7	27,0
Semilla, balanceados y otros	6,3	6,0	5,1
EXPORTACIONES	6,7	5,6	2,5
DEMANDA TOTAL	52,0	47,5	36,0
STOCK FINAL	9,0	7,9	4,2
<i>Ratio Stock/consumo</i>	16%	17%	12%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados