



Economía

Los vaivenes del dólar futuro en el rally electoral y post-electoral

Francisco Rubies – Bruno Ferrari

Desde agosto, previo al comienzo del período electoral, la brecha cambiaria se acrecentó fuertemente y llegó a niveles récord de la historia reciente. El mercado de futuros operó con gran volatilidad, anticipando una fuerte devaluación en diciembre.

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

Agregado de valor: por cada tonelada exportada de maíz, Brasil despacha más del doble de carne que Argentina

Guido D'Angelo – Emilce Terré

La fuerte sequía vivida en Argentina redujo los embarques de maíz e indujo a más liquidación ganadera. Aún así, Brasil exporta 1 tonelada de carne por cada 7 de maíz y Argentina, en cambio, 1 de cada 16.

Economía

El Mercosur recobra impulso con la potencial incorporación de Bolivia

Guido D'Angelo – Emilce Terré

En el día de la fecha tiene lugar la Cumbre Presidencial del MERCOSUR, donde se espera que se apruebe la incorporación de Bolivia como miembro pleno del bloque sudamericano y se firme un acuerdo con Singapur. Oportunidades y desafíos para Argentina.

Commodities

Alivio para el margen bruto de la industria y de la exportación de soja

Belén Maldonado – Emilce Terré

El nuevo programa exportador apuntaló los márgenes de la oleaginosa, con una mejora relativa para la exportación. Mientras tanto, durante noviembre se advirtió un robusto crecimiento de las anotaciones de DJVE anticipadas de maíz para la campaña 2023/24.

Commodities

Trigo: En plena presión de cosecha, la pizarra en dólares al tipo de cambio "exportador" se desploma

Matías Contardi – Emilce Terré

El esquema cambiario diferencial, imperante hasta el 10/12, impone elevadas cotizaciones en pesos para los precios internos del trigo en plena presión de cosecha, mientras que en dólares diferenciales la caída es notable.

Economía

Feedlots: Aun con números adversos, continúa la reposición

ROSGAN

A pesar de los números que ofrece hoy el negocio, los feedlots continúan reponiendo.





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLI - Edición N° 2127 - 07 de Diciembre de 2023

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



 Economía

Los vaivenes del dólar futuro en el rally electoral y post-electoral

Francisco Rubies – Bruno Ferrari

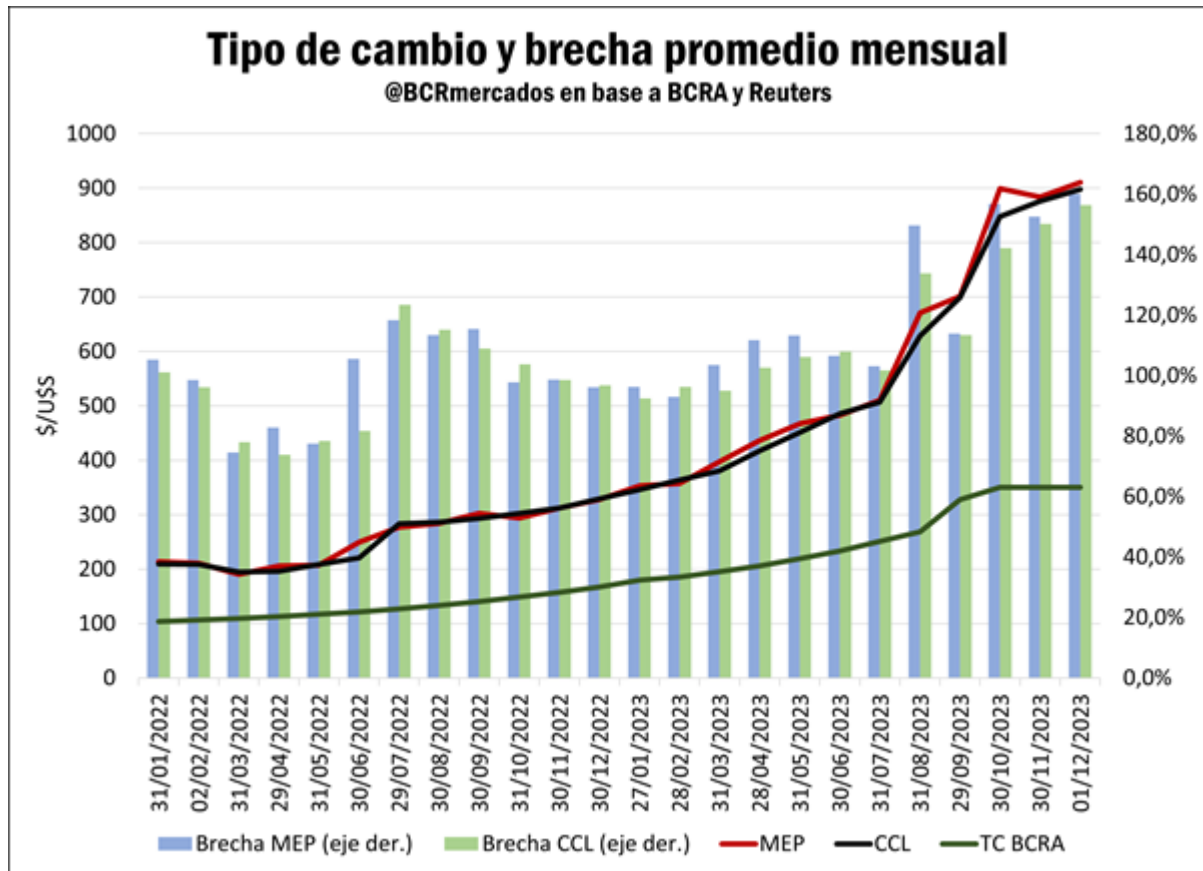
Desde agosto, previo al comienzo del período electoral, la brecha cambiaria se acrecentó fuertemente y llegó a niveles récord de la historia reciente. El mercado de futuros operó con gran volatilidad, anticipando una fuerte devaluación en diciembre.

El desenvolvimiento de la economía argentina es cada vez más desafiante, con una inestabilidad creciente que se vislumbra principalmente en la escalada inflacionaria y la distorsión de precios relativos. Es un hecho que la sequía histórica de la campaña 2022/23 generó una restricción de dólares muy fuerte, en torno a US \$20.000 millones, con una política económica que fue tendiente a sostener la actividad a pesar de las restricciones. Se agrega que, desde agosto de 2023, comenzó a transcurrir un período electoral que habitualmente provoca mayor nerviosismo en el mercado y demanda de coberturas frente a las expectativas que se generan ante los posibles escenarios.

A pesar de las dificultades del último año por la sequía, los dólares financieros fueron aumentando nominalmente en línea con la inflación y prácticamente sin grandes sobresaltos con una brecha cambiaria estable en niveles altos. No obstante, desde comienzos de agosto - previo a las elecciones presidenciales PASO - comenzó una fuerte escalada de las diversas cotizaciones financieras del dólar, que se acrecentó luego del resultado de los comicios.

El gobierno realizó una devaluación discreta del tipo de cambio oficial del 20% a pedido del FMI, pero la respuesta del mercado no fue la esperada ya que los precios aumentaron al unísono y la ganancia de competitividad cambiaria se perdió rápidamente. En este contexto, siguió aumentando la presión sobre la brecha entre el oficial y los tipos de cambio financieros (CCL y MEP), superando el 140% en promedio, en los primeros 20 días de octubre. De esta manera, desde que comenzaron los controles cambiarios, octubre de 2011, a la fecha, es un récord de la historia reciente dicho nivel de brecha cambiaria. A pesar de este escenario económico, el gobierno mantuvo su compromiso de mantener fijado el tipo de cambio en \$350 por dólar hasta el 15 de noviembre.

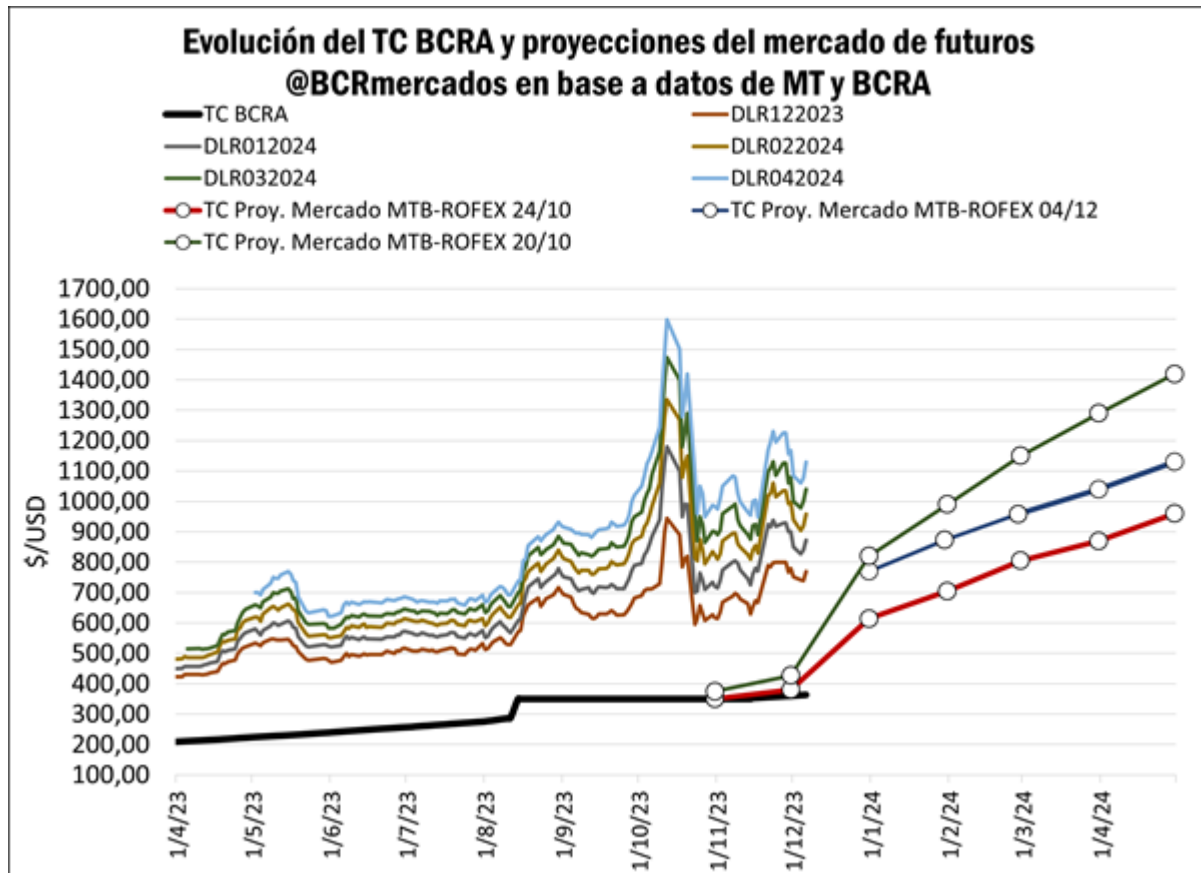




En el mercado de futuros, por otra parte, se observó una gran demanda por cobertura previo a las elecciones generales, descontando un salto devaluatorio en noviembre y un dólar de \$820 para diciembre, en la última jornada del mercado el viernes 20 de octubre. En algún punto, el mercado estaba descontando la posibilidad de un Milei ganador en primera vuelta y más cercana la posibilidad de que se implemente un plan de dolarización tal como se afirmaba en dicho momento.

Los resultados electorales, no obstante, colocaron a Unión por la Patria y Sergio Massa como el candidato más votado, algo inesperado por el mercado teniendo en cuenta la performance en las primarias.

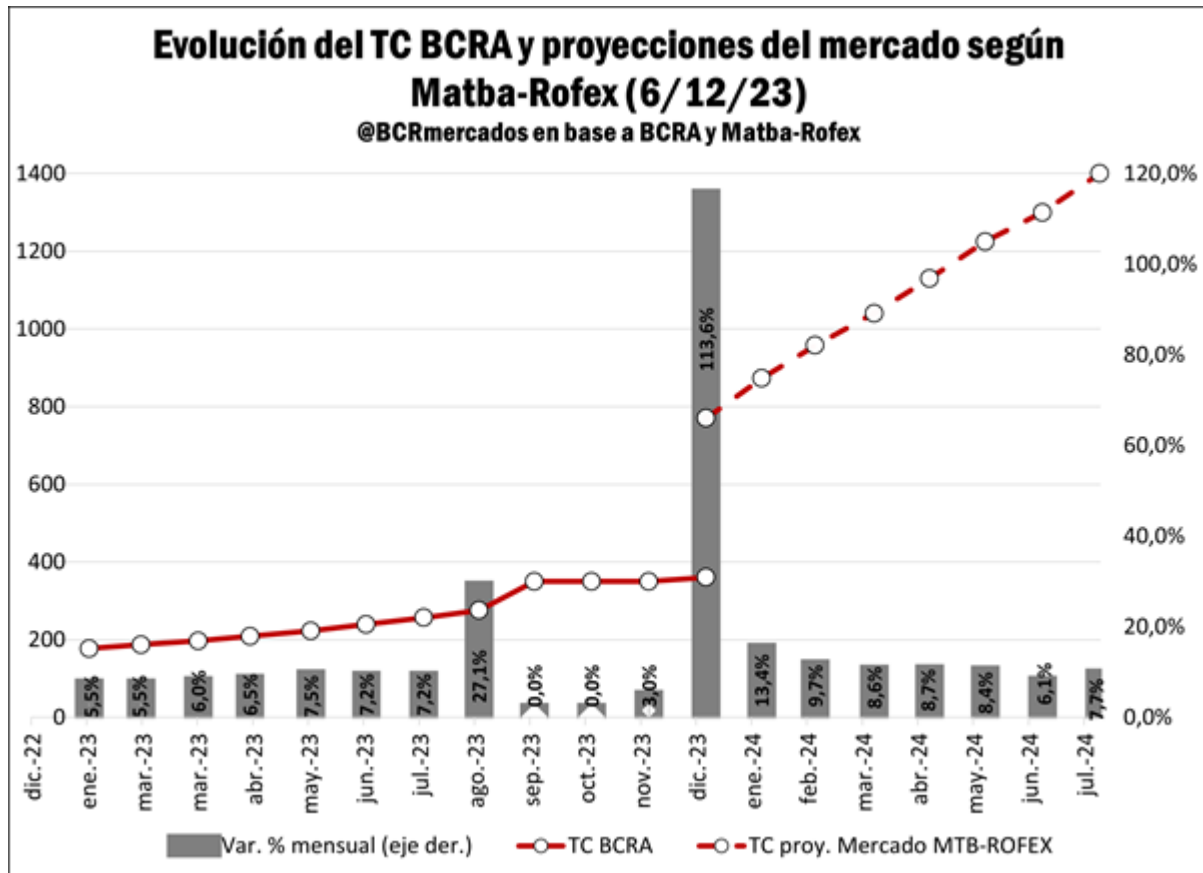
Esta nueva situación, con Massa compitiendo por la presidencia en noviembre diluyó parcialmente las expectativas devaluatorias, ya que ello hubiera deteriorado la competitividad de cara a las elecciones. De esa forma, los contratos de futuro ajustaron fuertemente a la baja, con caídas en torno al 30% para las posiciones de diciembre hasta mayo del año próximo. Así, mientras que el viernes 20/10 se negociaba un dólar diciembre a \$820, el 24/10 la misma posición se negociaba a \$614, lo que significó una caída del 25%. La posición marzo 2024 fue la que más cayó, pasando de negociarse un dólar de \$1290 a uno de \$870 (-32,6%). Esos movimientos se pueden ver en las líneas verde y rojas de tipo de cambio proyectado.



En las jornadas sucesivas, la cotización del dólar se mantuvo en \$350 en octubre y noviembre con la reaparición de un leve *crawling peg* post segunda vuelta, que se mantiene hasta la actualidad.

La holgada victoria de Milei en los comicios del 22 de noviembre fue tomada con sorpresa, ya que en La City se descontaba una leve ventaja para el candidato oficialista Sergio Massa. No obstante, contra algunos pronósticos, el mercado en Wall Street reaccionó de manera favorable con acciones y bonos soberanos creciendo. Ésto la plaza doméstica lo vio sin poder operar tras el feriado post-elecciones, lo cual en algún punto fue positivo y contagió a los operadores locales a partir del martes. En el caso del mercado de futuros, se registró un nuevo repunte en los futuros de dólar (línea azul), pero sin alcanzar los niveles previos a las generales.

Con todo, hoy el mercado espera que el ajuste del tipo de cambio oficial llegue el presente mes de diciembre con el nuevo gobierno. Con un dólar negociándose en \$770 para el 31/12 en MATBA-ROFEX, debería devaluarse 113% el tipo de cambio oficial. A pesar de ello, voces desde el oficialismo entrante dejaron entender que se sentirían más cómodos con un dólar a \$650, lo que equivaldría a una devaluación del 80%. No obstante, no dejan de ser meras especulaciones y habrá que esperar al 11 de diciembre para ver la implementación de la nueva política económica del presidente electo y las reacciones del mercado.





 Commodities

Agregado de valor: por cada tonelada exportada de maíz, Brasil despacha más del doble de carne que Argentina

Guido D'Angelo – Emilce Terré

La fuerte sequía vivida en Argentina redujo los embarques de maíz e indujo a más liquidación ganadera. Aún así, Brasil exporta 1 tonelada de carne por cada 7 de maíz y Argentina, en cambio, 1 de cada 16.

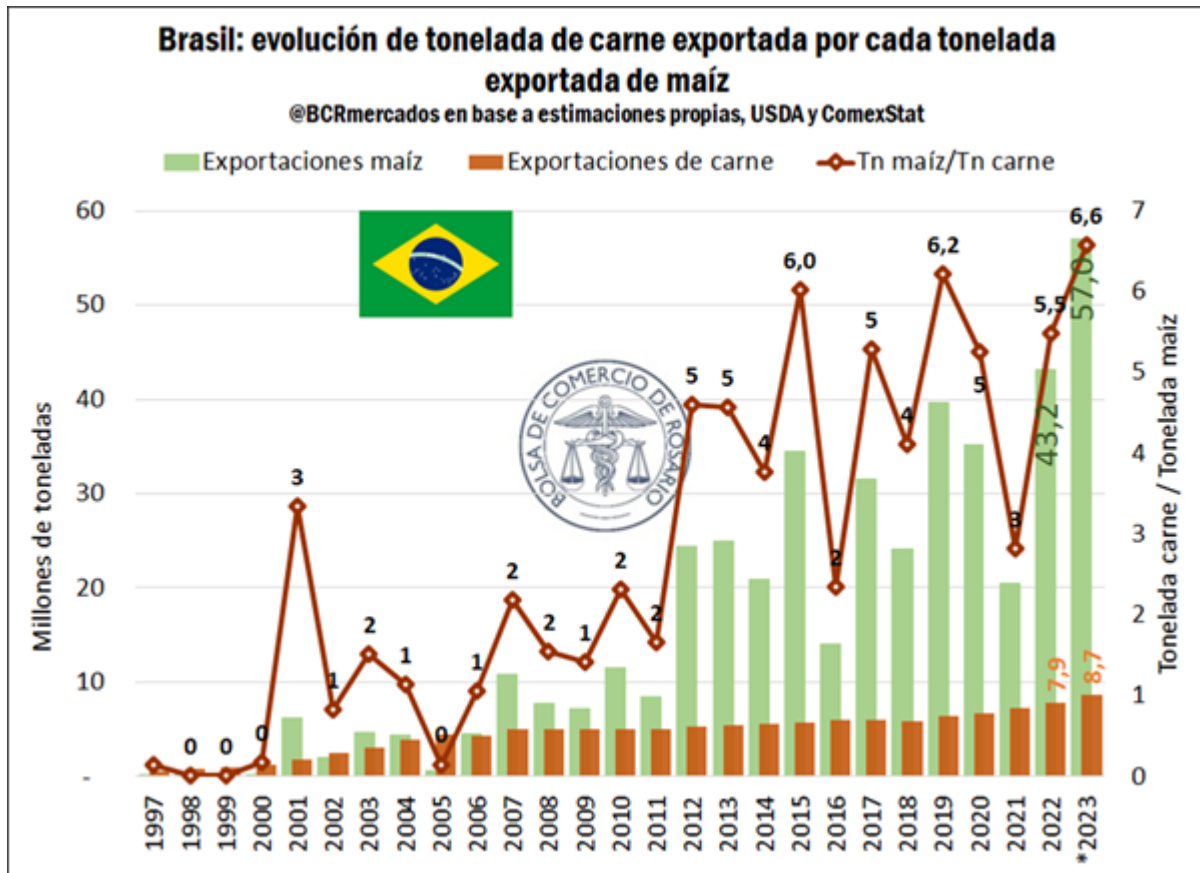
El maíz es un producto fundamental para la canasta exportadora argentina. El complejo maicero nacional exportó más de US\$ 9.500 millones en 2022, constituyéndose en el segundo complejo exportador argentino, sólo detrás del complejo soja. Con cerca del 11% de las exportaciones nacionales, Argentina históricamente se ha colocado como el tercer exportador mundial de maíz, sólo detrás de Brasil y Estados Unidos.

Sin embargo, el aporte del maíz a la economía argentina va mucho más allá de las exportaciones maiceras. Además de su rol en las mesas argentinas, el maíz es esencial como generador de empleo y en la producción de bioetanol como insumo presente en las naftas de todo el país. Asimismo, gran parte del alimento del ganado argentino utiliza al maíz como principal insumo.

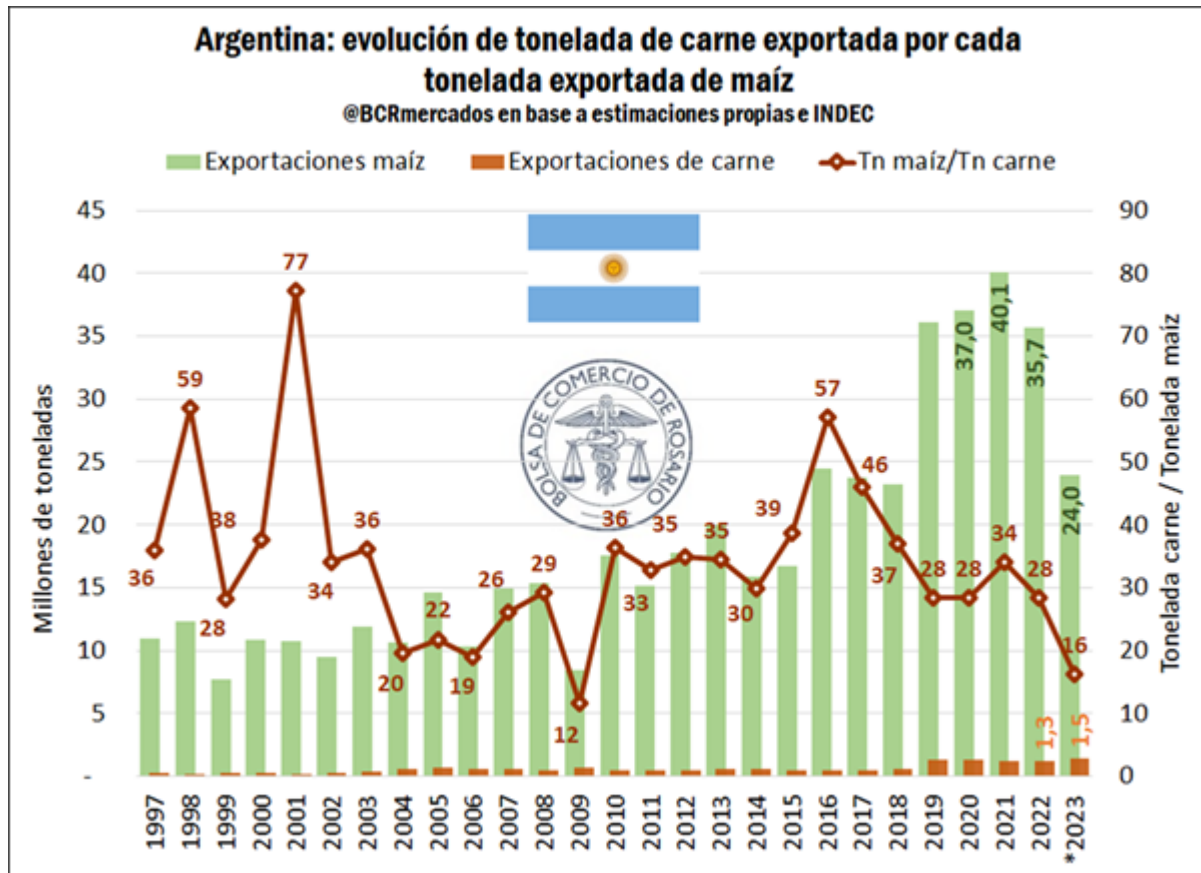
En este sentido, cada tonelada de carne que se produce en el país genera valor agregado para el maíz, considerando que una tonelada de maíz se valoriza actualmente con un precio FOB en torno a los US\$ 200/tn, mientras la carne bovina deshuesada y congelada supera los US\$ 3.600/tn. Esta diferenciación no debe plantearse como una antinomia, ya que Brasil se ha consolidado como el principal exportador global de maíz y al mismo tiempo el primer exportador mundial de carne vacuna.

Con este contexto, nuestro principal socio comercial ha demostrado su enorme potencial, con una cosecha de maíz 2022/23 récord absoluto en producción y exportaciones. No obstante, el pico exportador no se queda sólo con el maíz, sino que también se ha extendido a las carnes, con un máximo exportador histórico en volumen. De esta manera, Brasil espera exportar en este 2023 cerca de 57 Mt de maíz y 8,7 Mt de carnes, lo que representa un crecimiento interanual del 32% y 10%, respectivamente.





Por otro lado, la dinámica de lluvias no ha sido tan beneficiosa para la Argentina como lo fue para Brasil. La histórica sequía nos deja un 2023 que aspira a cerrar con exportaciones argentinas por casi 24 Mt para el maíz y cerca de 1,5 Mt de carnes. Esto representa un recorte de casi el 33% para los embarques de maíz y un crecimiento del 17% para los despachos cárnicos. Ambos factores pueden entenderse potenciados por la sequía, en tanto recorta la producción de maíz e incide en la ganadería empujando a una mayor liquidación del stock ganadero, en parte por falta de forraje.



Si bien parece ser una buena noticia que Argentina pase de exportar 16 toneladas de maíz por cada tonelada de carne en 2023, lejos de las 28 toneladas del 2022, este análisis debe hacerse con cautela en el contexto de una histórica sequía, que diezmó la producción maicera y, por lo tanto, sus despachos al exterior. Más allá de ello, también resulta importante destacar el progreso exportador que ha tenido la carne vacuna argentina en los últimos tiempos en términos de volumen. Con casi un millón de toneladas exportadas en los primeros 9 meses del año, el ascenso de las toneladas exportadas es de más del 20%. La inserción externa de las carnes argentinas viene creciendo año tras año, con un 2023 que espera seguir consolidando la tendencia alcista.

De todos modos, por la baja de precios el nivel de exportaciones se acerca a US\$ 2.700 millones entre enero y septiembre, un 20% menos que en el mismo período del 2022. Como bien se anticipaba hace algunos meses, no debe dejarse de lado que el mayor comercio de carnes se ha realizado a [costa de bajar los precios de exportación](#), en el caso de la carne bovina, responsable del 95% del valor de exportación de las carnes argentinas.

Parte de las trayectorias divergentes entre la agroindustria brasilera y la agroindustria argentina se explican en diferencias normativas, tales como [leyes de semillas](#), [además de la existencia de derechos de exportación y falta de apoyo neto positivo al agro argentino](#). Asimismo, la [dinámica macroeconómica también tiene un muy relevante rol](#) en lo que hace a



las diferencias entre Brasil y Argentina. No caben dudas que con una mejor dinámica climática y un marco institucional con más apoyo al agro argentino redundarán en más producción y exportación de maíz y de carnes, lo que colaborará en la estabilización de la economía nacional.





 Economía

El Mercosur recobra impulso con la potencial incorporación de Bolivia

Guido D'Angelo - Emilce Terré

En el día de la fecha tiene lugar la Cumbre Presidencial del MERCOSUR, donde se espera que se apruebe la incorporación de Bolivia como miembro pleno del bloque sudamericano y se firme un acuerdo con Singapur. Oportunidades y desafíos para Argentina.

Hoy, 7 de diciembre, apenas tres días antes de la transición presidencial en Argentina, los cuatro jefes de estado del Mercado Común del Sur (Mercosur) se encuentran en Río De Janeiro en su cumbre de presidentes. Si bien se descarta que haya firma del acuerdo de libre comercio con la Unión Europea ([cuyo comercio bilateral fue reseñado en este artículo](#)), se prevén dos novedades trascendentes para la apertura de mercados de la Argentina: el ingreso de Bolivia al Mercosur y la firma del acuerdo de libre comercio con Singapur.

En este sentido, sobre fines de noviembre el senado de Brasil aprobó el ingreso de Bolivia al Mercosur, siendo el último estado miembro cuyo Congreso le faltaba ratificar el ingreso del país andino. Con la promulgación de la norma por parte del presidente Lula Da Silva, Bolivia pasaría de miembro asociado a integrarse como estado parte, con la misma membresía de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

Una oportunidad más para revertir el déficit energético y seguir estrechando lazos con Bolivia

Hablar de la relación entre los territorios de lo que hoy es Argentina con Bolivia es hablar de un vínculo de siglos, y una historia común que se remonta a los orígenes de ambas naciones. Llegando a nuestros días, una frontera de 742 kilómetros en el norte argentino y un comercio atravesado por el gas emergen como cuestiones fundamentales en las relaciones bilaterales.

El volumen exportador de la Argentina hacia Bolivia es recortado respecto de otros socios comerciales. Menos del 0,5% de las exportaciones nacionales tienen a este país como destino. Sin embargo, merece la pena destacar la amplia diversificación exportadora de los más de US\$ 500 millones que se le exportan año tras año. Harina de trigo, autopartes, manufacturas de plásticos, productos químicos, entre otros bienes, destacan como bienes de peso.

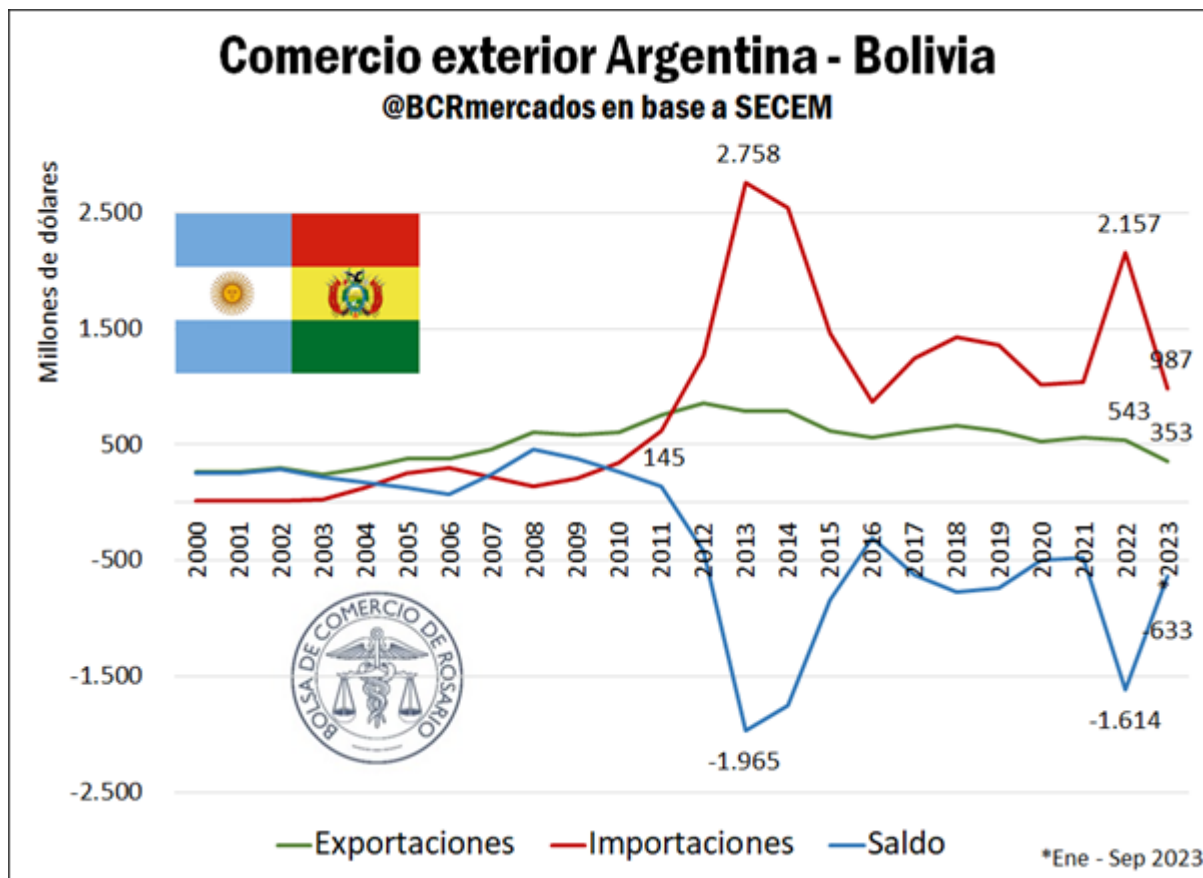
En este sentido, Bolivia es el segundo destino más importante para la harina de trigo argentina. Más facilitación del comercio entre ambos países puede seguir apuntalando las exportaciones nacionales. Como se destacó hace poco, [las exportaciones de harina de trigo son gran primer paso para seguir agregando valor en la cadena triguera](#). El complejo

Pág 11



trigo despachó más de US\$ 70 millones a Bolivia en 2022 entre harina y subproductos, siendo el principal complejo exportador hacia este destino.

No conforme con ello, existe un amplio espectro de productos que Argentina ya exporta al mundo, pero no a Bolivia, los cuales pueden tomar un nuevo impulso para insertarse en el mercado boliviano con la incorporación de éste al Mercosur. Turbinas de gas, autopartes, autos, oro, algodón, productos del complejo tabaco, productos del complejo pesquero, entre otros, destacan entre el universo de bienes para comercializar, de acuerdo con datos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Además, prácticamente la totalidad de las semillas de soja y girasol para siembra que exporta Argentina tienen a Bolivia como destino, mercado a potenciar mientras siga creciendo el agro en este país.



Por su parte, las importaciones argentinas desde Bolivia pueden sintetizarse en tres palabras: **gas, soja y bananas**. De un volumen de importaciones cercano a US\$ 1.000 millones hasta septiembre de este año, el **77% corresponde a gas natural**, de acuerdo con el Sistema de Estadísticas de Comercio Exterior del Mercosur (SECEM).

Asimismo, para sostener el nivel de actividad de la industria aceitera argentina, Bolivia también ha exportado porotos de soja hacia nuestro país, totalizando un volumen cercano a 0,4 Mt. Este tonelaje representa el 4% de lo importado en poroto de soja hasta octubre del 2023, por un valor CIF de US\$ 166 millones. De todos modos, estas importaciones no presionan



la balanza de pagos ya que la mercadería se compra para industrializarla y reexportar los productos derivados con mayor valor agregado.

Finalmente, con relación a la importación de bananas en Argentina, Ecuador destaca como el socio histórico de nuestro país, dando origen al 50% del volumen importado en lo que va del 2023. Sin embargo, año tras año crecen las importaciones de bananas de Bolivia, que ya representan 1 de cada 4 bananas importadas hasta octubre de este año, con cerca de 100.000 toneladas valuadas en US\$ 42 millones. Con todo esto, Argentina se ubica como tercer destino de las exportaciones de Bolivia, detrás de India y Brasil.

El comercio bilateral con Bolivia es sostenidamente deficitario para nuestro país desde 2012. Desde ese año hasta nuestros días el **déficit acumulado supera los US\$ 10.600 millones**. La creciente necesidad de gas en gran parte del norte argentino y la saturación del sistema de transporte gasífero nacional han generado esta situación estructural. En este marco, toma especial preponderancia el proyecto de Reversión del Gasoducto Norte. Lógicamente, dicha licitación está pausada a la espera de la asunción de las nuevas autoridades para mayores definiciones.

El último proyecto de reversión esperaba demandar una inversión de US\$ 710 millones, de los cuales US\$ 540 millones serán aportados por la Corporación Andina de Fomento (CAF). De realizarse, ampliará la distribución del gas en hogares e industrias de Córdoba, Tucumán, La Rioja, Catamarca, Santiago del Estero, Salta y Jujuy. Con dicho proyecto se busca también potenciar el desarrollo a escala de nuevas actividades industriales, especialmente la minería de litio, como destaca ENARSA. El proyecto de reversión incluye primeramente un nuevo gasoducto de 122 km de extensión entre las localidades de Tío Pujio y La Carlota, Córdoba. Además, se prevé cambiar el sentido de inyección del gas en 4 plantas compresoras existentes en Córdoba, Santiago del Estero y Salta.

De realizarse, la Reversión del Gasoducto Norte espera en una primera etapa ampliar la provisión nacional de gas y reducir la dependencia importadora con Bolivia. Esto es aún más relevante en tanto Bolivia, a mediados de 2024, dejará de abastecer en firme con gas a la Argentina. Una provisión en firme no prevé interrupción, salvo en situaciones de emergencia o fuerza mayor. Sin embargo, el declino de las cuencas bolivianas imposibilita dicha situación.

Con la concreción de esta obra, independientemente de la forma jurídica que tome la misma para llevarse a cabo, podría no sólo ampliarse la producción y distribución de gas en la Argentina, sino también, en un mediano plazo, comenzar a exportar gas a Bolivia. Esto colaboraría sustancialmente en recortar el marcado déficit comercial de Argentina con este país, y eventualmente regresar al superávit comercial bilateral.

El acuerdo de libre comercio del MERCOSUR con Singapur supone una oportunidad para la exportación de alimentos de Argentina

Las novedades del Mercosur vienen desde lugares del mundo de lo más disimiles entre sí. Mientras con Bolivia compartimos una frontera terrestre y cercanos hitos históricos, Singapur declaró su independencia en 1965, hace menos de 60 años. A más de 15.000 kilómetros de la Argentina y con casi 50 años de relaciones bilaterales, este país es pequeño en territorio, pero destacado en potencia económica. Ubicado en segundo lugar en PBI per cápita a nivel global y entre los primeros 15 principales emisores de Inversión Extranjera Directa del mundo, Singapur es una puerta de entrada a todo el sudeste asiático.





En este marco, luego de años de negociaciones, el Mercosur llegó a un acuerdo con este país para crear una zona de libre comercio. Este acuerdo se establece con el objetivo de ampliar los flujos comerciales, tener mayor previsibilidad y mejorar las condiciones para ampliar las inversiones entre estados parte. El mismo deberá pasar por los congresos de todos los países miembro del Mercosur para ser ratificado.

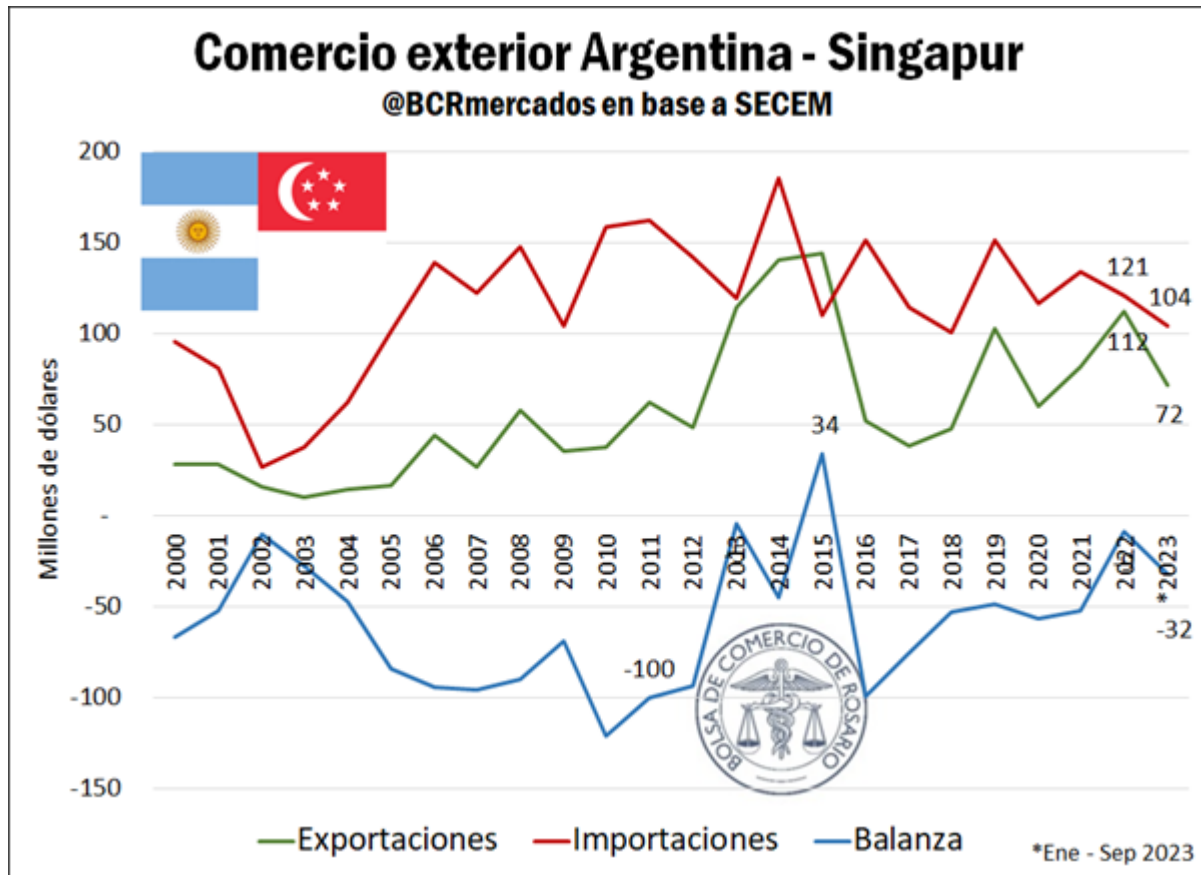
El consumo de carnes per cápita en Singapur supera los 107 kg por año por habitante, [cerca de los 115 kg de la Argentina](#). Sin embargo, dicho consumo se reparte en un 45% para la carne aviar y un 28% para la carne porcina, con un 6% destinado a la carne bovina, consumo que es mayoritariamente de origen importado.

Hoy Argentina exporta carnes a Singapur, aunque compite con Brasil, Estados Unidos, Japón y Australia. Con el acuerdo de libre comercio emerge una nueva oportunidad para seguir facilitando el intercambio y competir en mejores condiciones, en tanto Singapur no impone aranceles ni contingentes arancelarios sobre los productos alimenticios y agrícolas importados (excepto para tabaco y bebidas alcohólicas).

Asimismo, los singapurenses consumen cerca de 20 kilos de pescados y mariscos por habitante por año. Así, la principal exportación argentina a este destino es pescados y crustáceos, de los que destacan camarones y langostinos. Sin embargo, también se exporta carne aviar, vinos y leche en polvo, entre otros productos. Los elevados niveles de ingreso de Singapur lo convierten en un mercado muy atractivo para la inserción de alimentos con elevado valor agregado.

El espacio para amplificar las exportaciones del agro es enorme, abarcando desde productos del complejo pesquero hasta carnes y productos de los complejos soja y maíz. De acuerdo con la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, también existen grandes oportunidades comerciales en economías regionales como arándanos y cítricos, y en alimentos para animales, entre otros. Se destaca especialmente la posibilidad de inserción de productos lácteos, con un fuerte crecimiento del mercado de lácteos bebibles, yogures, quesos, entre otros productos año tras año en Singapur.





Si bien las exportaciones son recortadas respecto al total nacional, la balanza comercial con Singapur también se mantiene sostenidamente deficitaria desde 2016. Este acuerdo emerge como un nuevo impulso para potenciar exportaciones en un mercado exigente y demandante de bienes con elevados grados de transformación industrial.

Por otra parte, dentro de las inversiones más destacadas en el país de capitales singapurenses, debemos destacar a Fusion Enertech International. Sobre fines del 2022, esta compañía de Singapur anunció inversiones en Argentina por US\$ 1.200 millones para la exploración de litio. Sin embargo, ya hay capitales de Singapur en la extracción del litio argentino. Sales de Jujuy es un grupo con base en Singapur a través del cual las empresas Orocobre (Australia) y Toyota (Japón) ya invirtieron US\$ 150 millones en el proyecto Olaroz de Jujuy, activo desde 2014 en Argentina.

Asimismo, la terminal de *containers* de Dock Sud es administrada por Exologística, una empresa creada por un *joint venture* en el que participa la compañía PSA Internacional (Puertos de Singapur). Además, Trafigura, multinacional con sede en Singapur, adquirió activos de gran parte del downstream de Pampa Energía. Finalmente, Temasek, la compañía administradora del fondo soberano de Singapur, invierte en start-ups y empresas argentinas orientadas a tecnología, como Mercado Libre y Globant. Del lado de las inversiones argentinas en Singapur, las operaciones de Tenaris en Asia son controladas desde este país, al igual que Bagó, que dispone de su sede regional allí.



Resulta claro que este acuerdo en ciernes, puede convertir a Singapur en un nuevo mercado estratégico para potenciar el comercio exterior y las inversiones directas en Argentina.





 Commodities

Alivio para el margen bruto de la industria y de la exportación de soja

Belén Maldonado – Emilce Terré

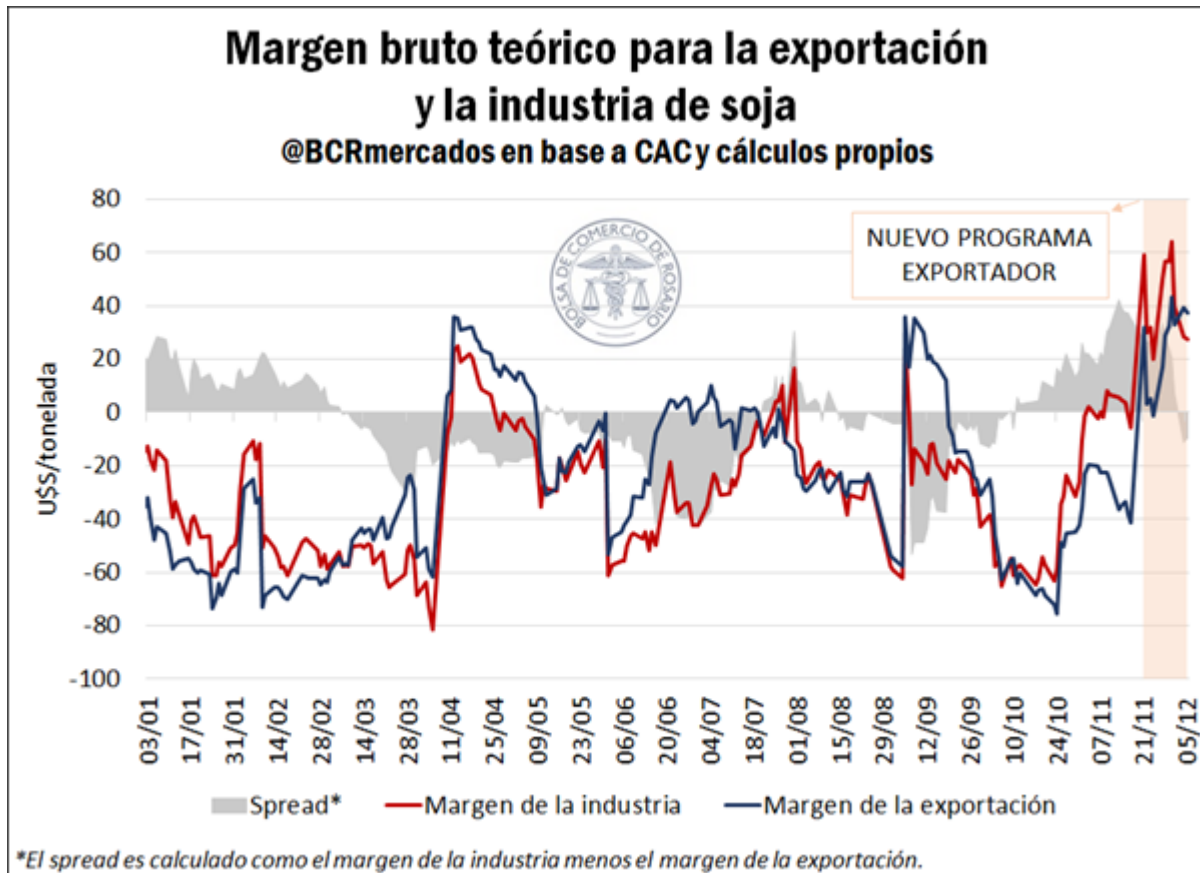
El nuevo programa exportador apuntaló los márgenes de la oleaginosa, con una mejora relativa para la exportación. Mientras tanto, durante noviembre se advirtió un robusto crecimiento de las anotaciones de DJVE anticipadas de maíz para la campaña 2023/24.

1. Repuntan los márgenes de soja.

El pasado 20 de noviembre, a través del Decreto 597/23, se sancionó un nuevo tipo de cambio diferencial para las exportaciones efectuadas hasta el 10 de diciembre. Se estableció que las divisas obtenidas de las exportaciones deberán liquidarse en un 50% a través del Mercado Único Libre de Cambios (MULC) y el restante 50% en "operaciones de compraventa con valores negociables adquiridos con liquidación en moneda extranjera y vendidos con liquidación en moneda local", es decir, al tipo de cambio contado con liquidación (CCL).

De la mano de este nuevo programa exportador, se **observó una mejora en el margen bruto teórico para la exportación y para la industria de soja**, que eventualmente los devolvió a terreno positivo a partir del 21 de noviembre, para mantenerse allí desde ese entonces. De hecho, **ambos márgenes alcanzaron su nivel más alto en más de un año**. Asimismo, durante las últimas jornadas, se observa que **la relación de precios favoreció relativamente más a la exportación de poroto sin procesar que a la industria**.

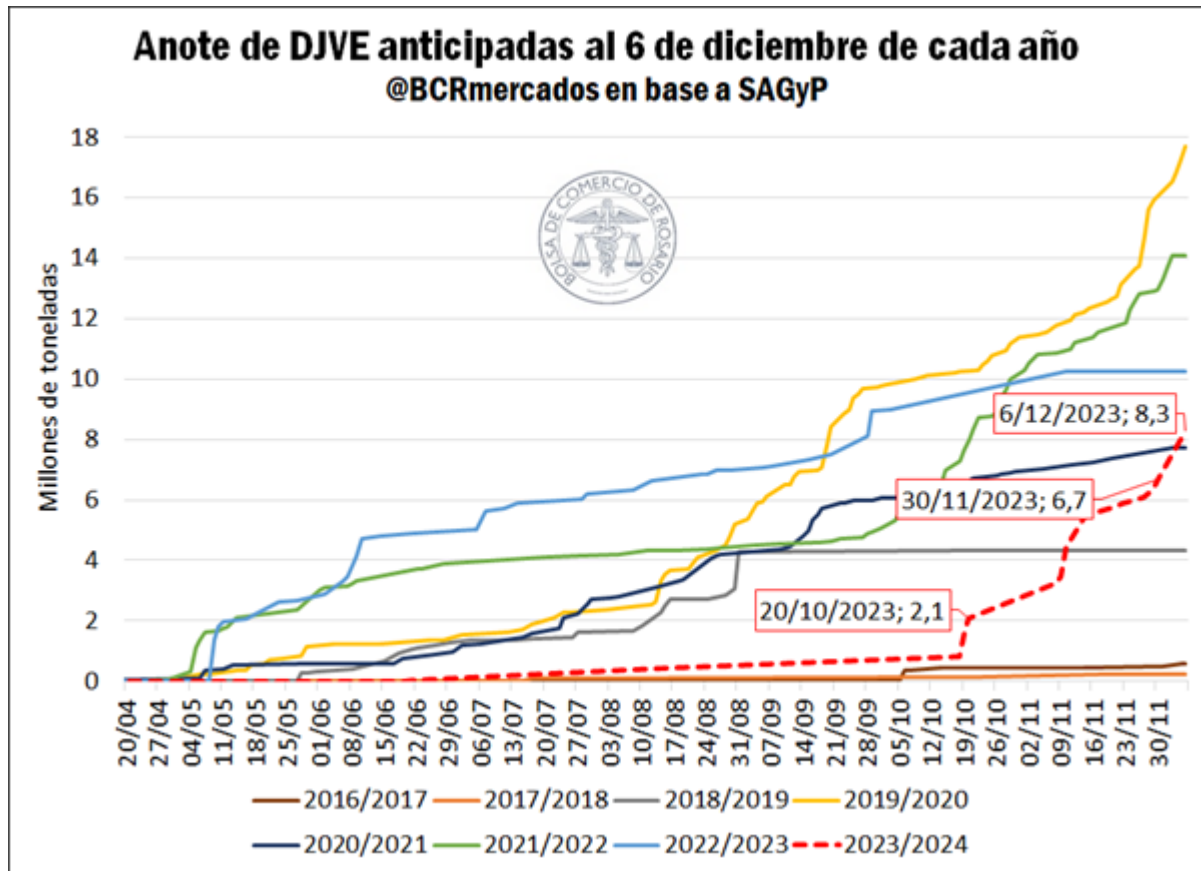




A pesar de esta mejora para los sectores que componen la demanda de la oleaginosa, durante la última semana se advirtió un menor dinamismo en el mercado físico de granos, con escaso volumen de ofertas abiertas de compra por soja. En este sentido, el mercado se muestra cauteloso de cara a la asunción del flamante gobierno el próximo domingo y a la implementación de nuevas medidas económicas.

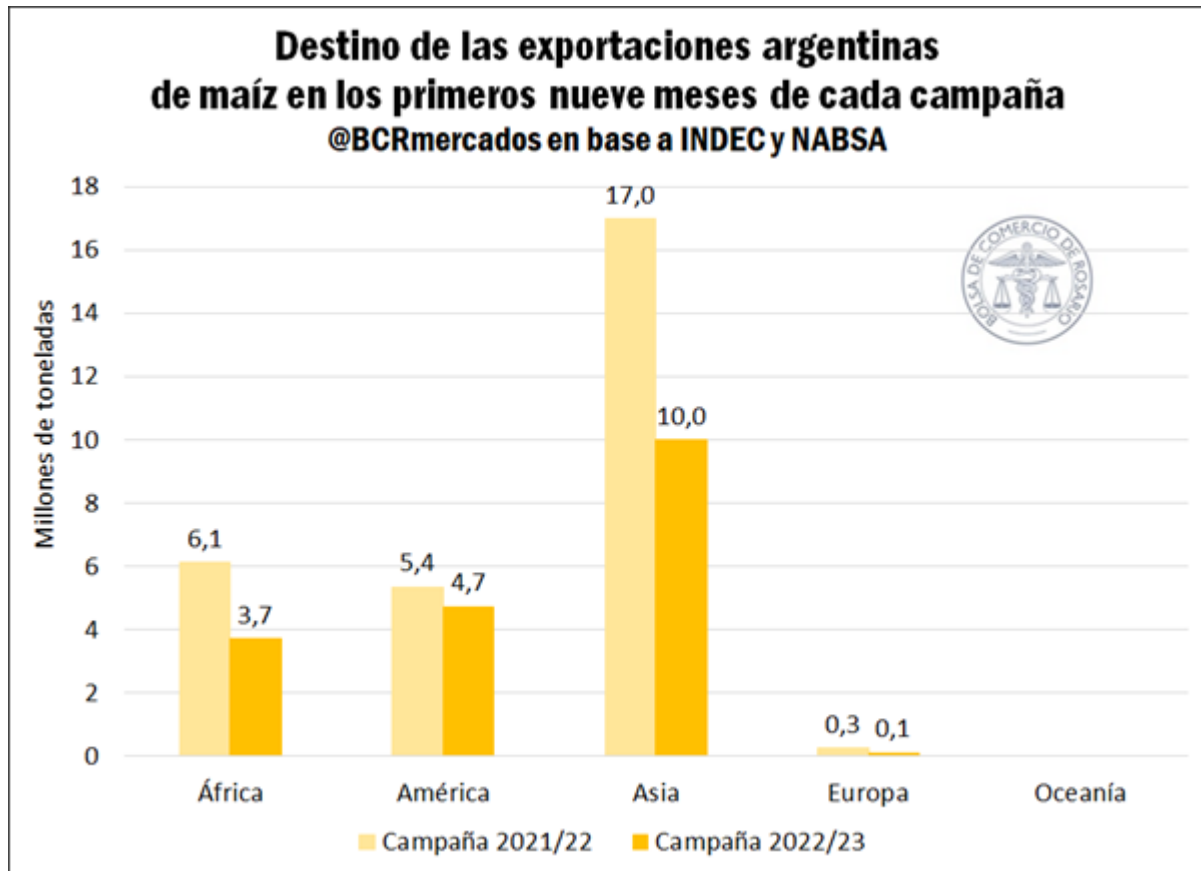
2. Anote de DJVE anticipadas de maíz 2023/24 y exportaciones del cereal durante la campaña en curso.

Tal como se dio a conocer en un [informativo semanal](#) reciente, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) de maíz 2023/24 comenzaron a escalar con fuerza durante noviembre. Así, finalizado el decimoprimer mes del año, se advierte que **se acumularon DJVE de maíz anticipado por un total de 4,6 Mt**; ello es, el 56% del total de maíz nuevo que se llevan vendidas al exterior hasta la fecha. Del mismo modo, durante el miércoles 6 de diciembre, **se registraron DJVE de maíz 2023/24 por 1,6 Mt, el volumen diario más alto en lo va del año**, con el total de ventas de maíz anticipado ascendiendo a 8,3 Mt. Si bien este guarismo aún se encuentra por debajo del promedio de las últimas cinco campañas, el cual totaliza 10,8 Mt, advierte una gran recuperación respecto de los volúmenes observados hasta octubre.



Por otra parte, con respecto a la actual campaña, el anote de DJVE de maíz 2022/23 asciende actualmente a 24,0 Mt. Así, los datos más recientes del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y la Agencia Marítima NABSA muestran que desde el comienzo de la campaña hasta el mes de noviembre inclusive ya se exportaron 20,2 Mt de maíz, lo que representa una caída del 34% con respecto a igual período del año anterior. Esta reducción en el volumen de ventas externas se encuentra en sintonía con la caída interanual de la producción del 30%, fruto de una de las peores sequías que azotó a nuestro país.

En este contexto, se advierte una disminución en las exportaciones hacia la mayoría de los países de destino. Mientras Vietnam se mantiene como el principal receptor del maíz argentino durante los primeros nueve meses de la campaña, la reducción interanual del volumen exportado a dicho país se ubica en el 42%, por encima de la caída total de las ventas. Adicionalmente, se observan otros destinos principales en donde la disminución de las exportaciones supera la media, como Arabia Saudita, Egipto y Corea del Sur, mientras que otros registran una caída por debajo del promedio, como Chile, Perú y Malasia.

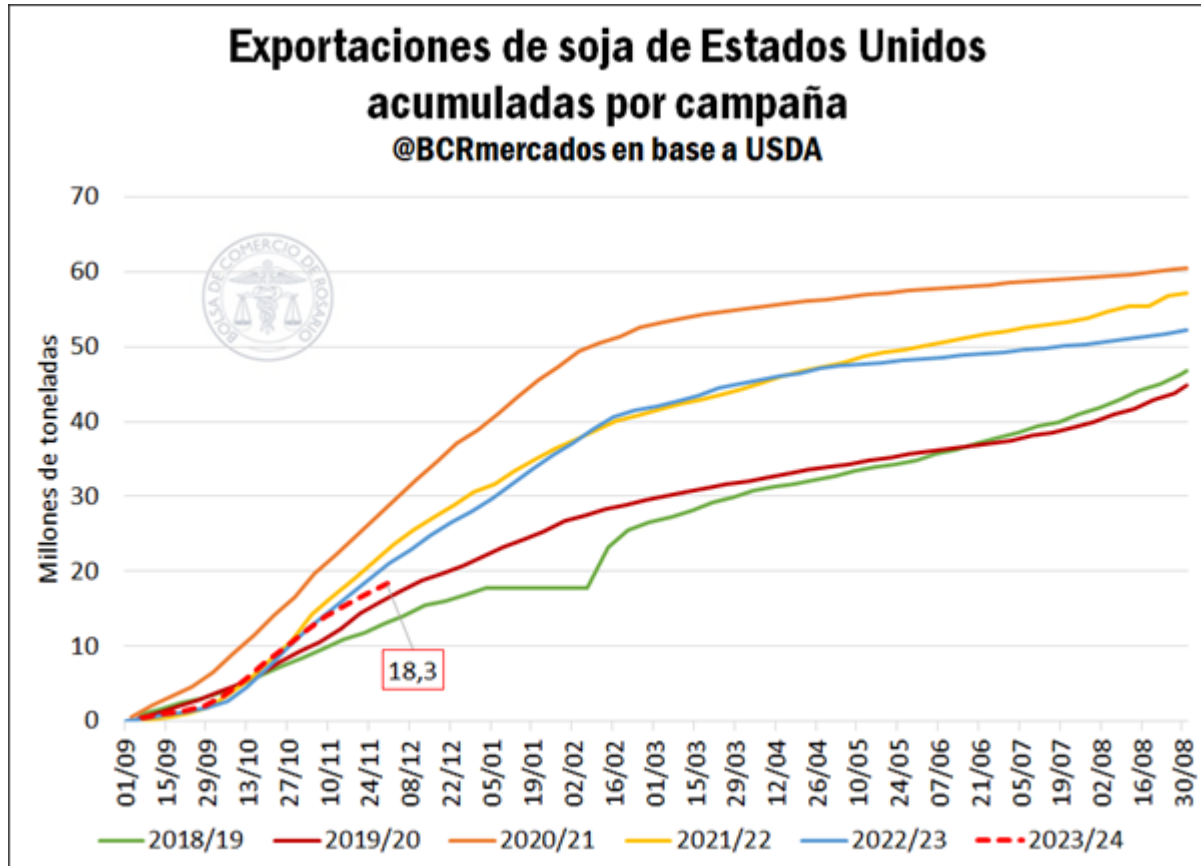


Consecuentemente, debido a que la reducción de las ventas externas impactó en diferentes magnitudes sobre los diversos países de destino, se observa un reacomodamiento en la participación de los continentes en las exportaciones de maíz argentino. Por un lado, a pesar de que Asia se mantiene como el principal receptor de nuestro cereal, durante los primeros nueve meses de la campaña comercial el 54% de las ventas externas se dirigió hacia dicho continente, en tanto durante igual período del año anterior la participación ascendía al 59%. En contraposición, **las exportaciones hacia países del continente americano ascendieron 6 p.p. con respecto a igual fecha del año previo**, alcanzando una participación del 25% sobre el total. En cuanto a África y Europa, ambos continentes mantuvieron estable su participación sobre las exportaciones en torno al 20% y al 1%, respectivamente.

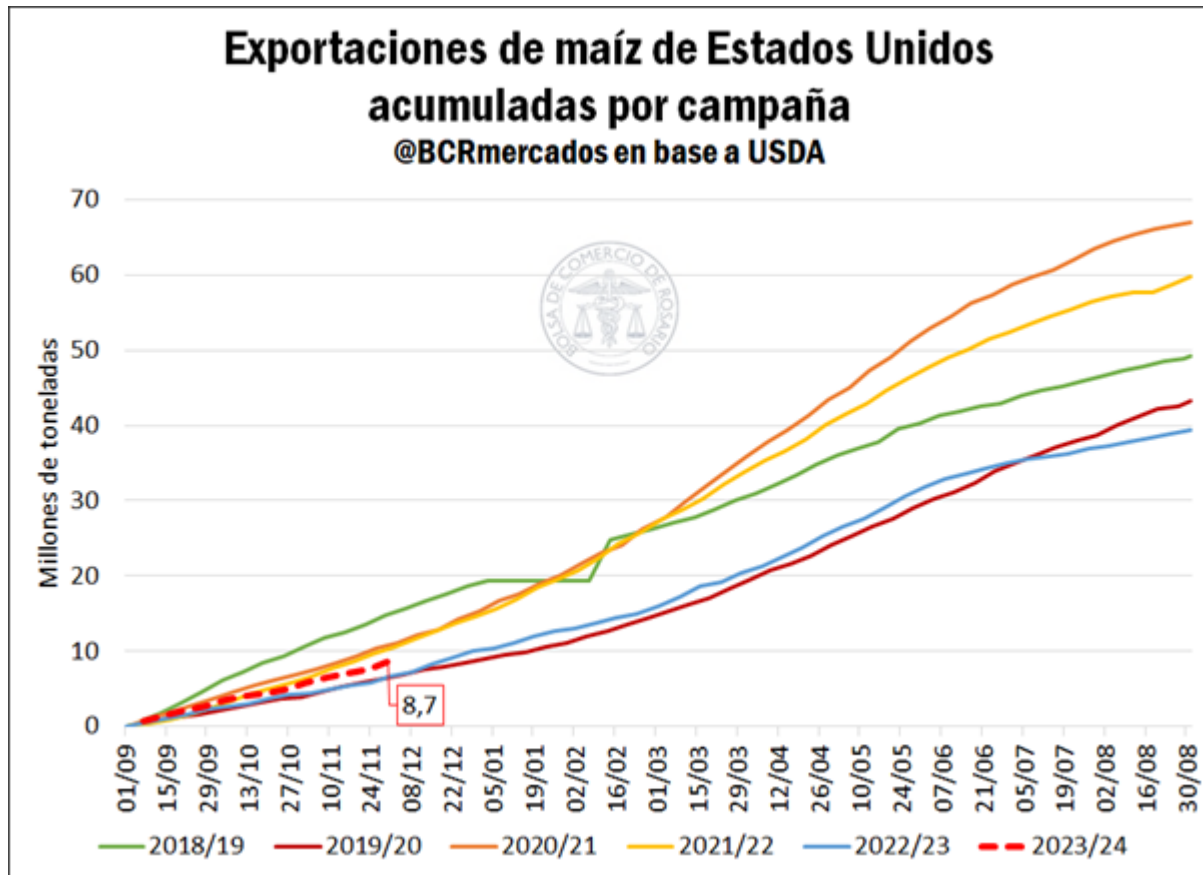
3. Exportaciones acumuladas de soja y maíz en Estados Unidos de la campaña 2023/24.

En Estados Unidos, la campaña de soja y maíz 2023/24 comenzó oficialmente el 1 de septiembre, acompañando el inicio de la cosecha. En este sentido, los datos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) indicaron que al 19 de noviembre la recolección de la oleaginosa ya se encontraba finalizada, en tanto los últimos datos oficiales advirtieron que el avance de la cosecha del cereal era del 96%. Considerando que Estados Unidos se destaca como el segundo mayor productor y exportador de soja a nivel mundial, y como el primer productor y segundo exportador global de maíz, resulta esencial analizar el avance de las exportaciones del país norteamericano para la campaña en curso.

En cuanto a la soja, se observa que las ventas acumuladas hasta el 30 de noviembre ascienden a 18,3 Mt, un 13% por detrás de las ventas externas para igual período de 2022, y por debajo del promedio de los últimos cinco años, el cual se ubica en 20,7 Mt. Estos datos se encuentran en línea con las proyecciones del USDA para el ciclo 2023/24, que indican una caída del 12% en las exportaciones estadounidenses de la oleaginosa en relación con la campaña previa.



Respecto al maíz, las proyecciones indican que Estados Unidos vería sus exportaciones incrementadas un 25% en relación con el ciclo previo, lo cual se ha plasmado en los datos últimos datos del USDA, que muestran un volumen de exportaciones acumuladas por 8,7 Mt hasta el 30 de noviembre, un 30% por encima que para la misma fecha del año anterior. Aun así, las exportaciones acumuladas de la campaña actual se muestran retrasadas con respecto al promedio de los últimos cinco años, que asciende a 9,9 Mt para el mismo período.



Finalmente, en relación con los precios a nivel internacional, la mayor demanda de exportación de maíz estadounidense apuntó la cotización del cereal en el Mercado de Chicago, que anotó ganancias entre semanas. Sin embargo, la mejora en las condiciones climáticas y el pronóstico de lluvias en Brasil ayudó a aliviar la preocupación por la pérdida de cosecha en el país vecino, y presionó el mercado de soja esta semana, que mostró cotizaciones a la baja.



Trigo: En plena presión de cosecha, la pizarra en dólares al tipo de cambio “exportador” se desploma

Matías Contardi – Emilce Terré

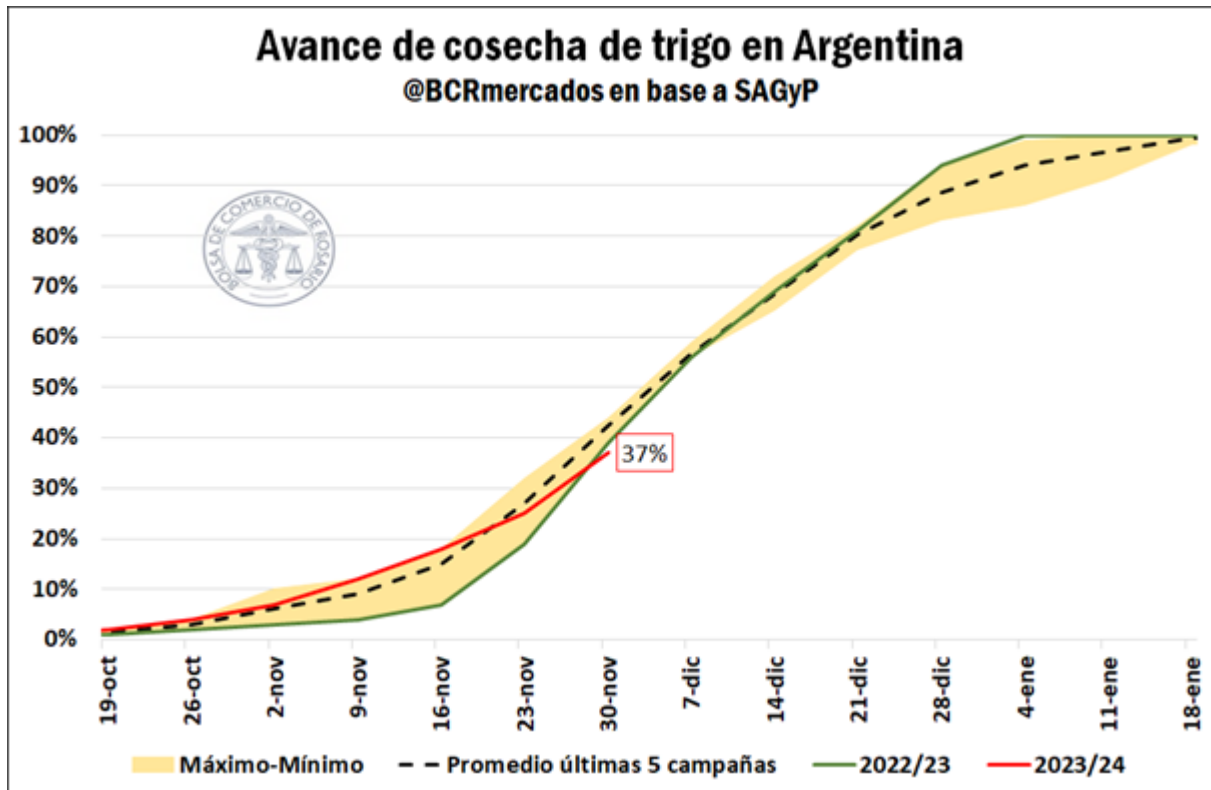
El esquema cambiario diferencial, imperante hasta el 10/12, impone elevadas cotizaciones en pesos para los precios internos del trigo en plena presión de cosecha, mientras que en dólares diferenciales la caída es notable.

Ya oficialmente inmersos en la campaña triguera 2023/24, las labores de trigo a nivel nacional avanzan ligeramente por detrás del promedio de los últimos ciclos, pero sin generar demasiados sobresaltos. Según el reporte semanal de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, **el 37% del área ya fue cosechada.**

Desde que comenzaron a arribar las primeras estimaciones, el avance proporcional de la cosecha 2023/24 se fue colocando con gran ventaja respecto a la campaña pasada y modestamente por encima del promedio, aunque con el transcurso de las semanas, el ritmo ha tendido a acercarse a los valores normales, e inclusive marginalmente por detrás.

Las zonas productoras del norte del país ya han completado prácticamente el total de las labores, en tanto que, descendiendo hacia la región central de nuestro país, Santa Fe lleva la delantera con el 74%, y le siguen las provincias de Entre Ríos y Córdoba, con 63% y 54%, respectivamente. Por su parte, todavía no se registran avances en la provincia de Buenos Aires.

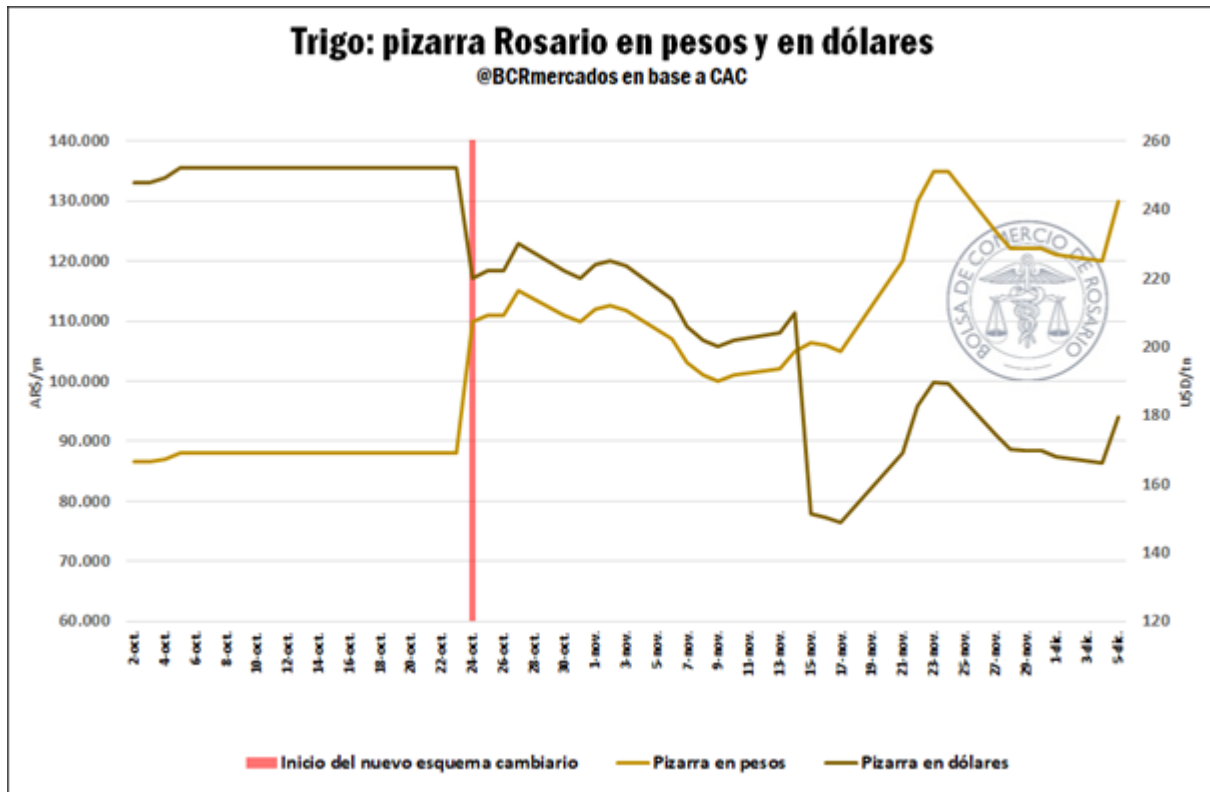




Teniendo en cuenta los datos de las últimas diez campañas, en promedio, entre la última semana de noviembre y la primera de enero, se cosecha el 72% del área objetivo cada ciclo. Por lo cual, estaríamos comenzado a transitar el inicio de un período con alta disponibilidad del cereal argentino y durante el transcurso de las próximas cinco semanas esperaríamos contar con gran parte de la oferta triguera ya cosechada.

Como consecuencia de ello, si bien los valores nominales que se pagaron en pesos por el trigo han mostrado una fuerte tendencia alcista hasta alcanzar en la semana AR\$ 135.000 por tonelada, valuados en dólares al tipo de cambio diferencial que surge del Decreto 549 vigente desde el pasado 24 de octubre (y hasta el 10 de diciembre) la evolución ha sido a la baja, cayendo de US\$ 250/t a mediados de octubre a US\$ 175/t al cierre de la semana, siguiendo la dinámica estacional.

En promedio, entre octubre y noviembre, cuando comienza a fluir el trigo nuevo, la pizarra tiende a descender cerca de 12%, una diferencia de 30 U\$/tn entre los precios medios de estos dos meses bisagra.



La lógica de la comercialización interna de trigo durante prácticamente toda la segunda mitad de este año ha sido atravesada por la incertidumbre comercial y macroeconómica propias del particular año eleccionario, que impuso la cautela. En un fin de semana clave de caras a la transición presidencial, con la asunción de Milei como presidente de la Nación pactada para el próximo 10 de diciembre y a la espera del anuncio de nuevas medidas económicas y comerciales, recién con el avance de la trilla y ante la última mejora del tipo de cambio de exportación comenzó a reactivarse el mercado interno. En efecto, **de todo el trigo nuevo anotado, el 45% se concretó entre octubre y noviembre.**

Las compras chinas de trigo norteamericano disparan las cotizaciones en Chicago

Pasando al plano internacional, en Chicago el trigo acumula un importante rally alcista desde comienzos de la semana pasada. El contrato mayo 24 imprime ganancias de 11% entre el lunes pasado y el martes 5/11, revitalizando los precios del trigo que venían lateralizando desde inicios de octubre, e impulsado por las compras chinas de trigo estadounidense.

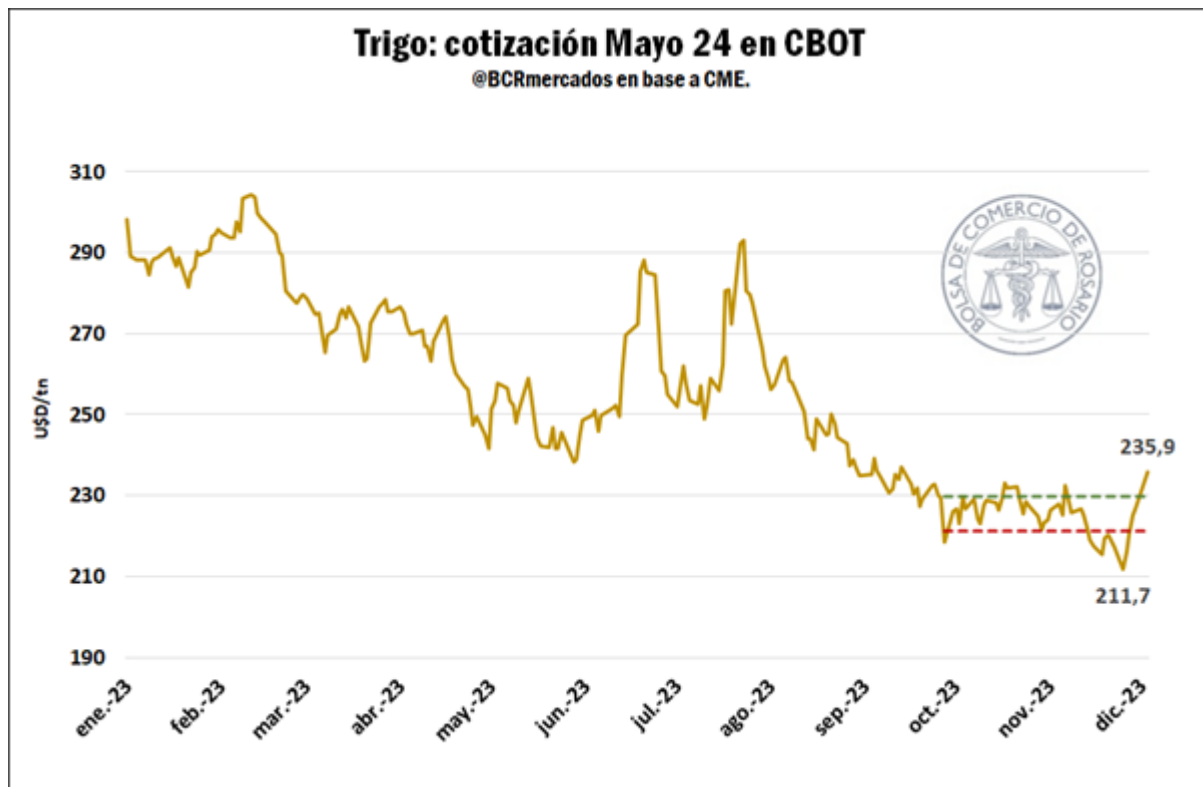
En efecto, frente a las mermas productivas de Ucrania, Australia y Canadá, quienes concentran conjuntamente el 32% de las exportaciones mundiales de trigo, el mercado ha comenzado a sentir la presión. El pasado lunes 4 de diciembre, los norteamericanos anotaron el mayor volumen de trigo comercializado a China en un día desde 2020. Según reiterados informes, la afectación de las abundantes precipitaciones en época de cosecha, principalmente sobre la provincia triguera de Henan, habrían condicionado la calidad del cereal chino, incrementando así la proporción de trigo forrajero



en sus arcas, obligando en parte a buscar mercadería excedente en otras regiones, más aún teniendo en cuenta que el consumo doméstico local se estima al alza.

Directamente relacionado a lo anterior, durante la semana pasada, la inestabilidad climática sobre la región del Mar Negro ha dificultado el envío de buques desde Rusia, debido a las complicaciones logísticas que las tormentas han impuesto sobre las vías navegables. Situación que persistió durante varias ruedas consecutivas y que habría aportado su cuota para la agudización de la tendencia alcista del trigo.

Rusia ha jugado un rol fundamental en el mercado exportador, deprimiendo los precios en general por su gran capacidad de volcar mercadería al mundo debido en gran parte a su excelente cosecha, en promedio, durante los últimos catorce meses, se exportaron 4 Mt de trigo ruso por mes. Los datos de noviembre indican una pequeña desaceleración de la tendencia, pero según las estimaciones del mercado, el ritmo de comercialización del trigo euroasiático se mantendría al alza para el año que viene de la mano de otra gran cosecha, con proyecciones de casi 50 Mt para exportar. **De concretarse, los euroasiáticos coparían el 24% del mercado mundial de trigo.**



Economía

Feedlots: Aun con números adversos, continúa la reposición

ROSGAN

A pesar de los números que ofrece hoy el negocio, los feedlots continúan reponiendo.



Aun con una relación de compra poco favorable, la incertidumbre que genera el aumento de costos y el temor por la disponibilidad de los insumos básicos, la cantidad de animales que ingresaron a los *feedlots* durante el mes de noviembre fue un 13% superior al registrado en octubre.

De acuerdo con los datos extractados de los DTe, durante el mes de noviembre los corrales de engorde habrían recibido unos 320.000 animales, contra 283.000 el mes previo mejorando ligeramente el índice de reposición de 0,66 a 0,78. Este nivel de ingresos contra egresos del período sostiene el stock de animales encerrados en 1,74 millones, levemente inferior (-3,5%) al reportado a inicios de noviembre, pero 6% superior al registrado un año atrás.

Estacionalmente por estos meses la oferta de terneros tiende a escasear y, por ende, el precio de la invernada sube. Por los mismos documentos de tránsito (DTe) que publica SENASA vemos que la cantidad de terneros y terneras que han estado saliendo de los campos en los últimos dos meses cayó a menos de 500.000 cabezas, esto es menos de la mitad de lo que se trasladaba en plena zafra.

Esta misma escasez estacional sumado a la necesidad de cobertura del comprador hace que hoy por un ternero liviano se pague más de \$1.600, cuando un mes atrás esa misma invernada se conseguía a \$1.200 el kilo, es decir un 30% más

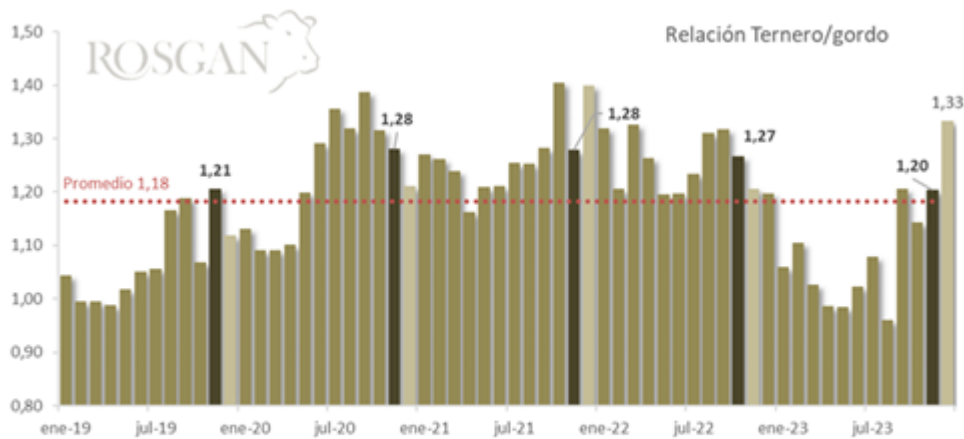
Pág 27

caro.

Si bien este año, durante los meses más críticos de seca, el valor del ternero estuvo muy deprimido llegando a valer -a moneda de hoy- menos de \$800 el kilo y cerca de un 40% menos que un año atrás, en noviembre esa relación se revirtió para situarse un 30% por encima de lo que se pagaba en noviembre pasado. En tanto que los valores actuales de \$1.500 a \$1.600 ya superan incluso los máximos alcanzados en marzo del año pasado.

En lo que respecta al gordo, si bien las últimas correcciones que lo llevaron arriba de los \$1.000 permitieron dejar atrás el retraso que venía arrastrando, medido contra el precio del ternero, la relación de 1,20 sigue siendo elevada comparado con lo registrado en meses anteriores, aunque en línea con el promedio de los últimos 5 años.

Sin embargo, ya con un precio del ternero rondando los \$1.600 el kilo, aun con un novillito marcando topes de \$1.200 como se vio la semana pasada, torna la relación mucho más cara (1,33).

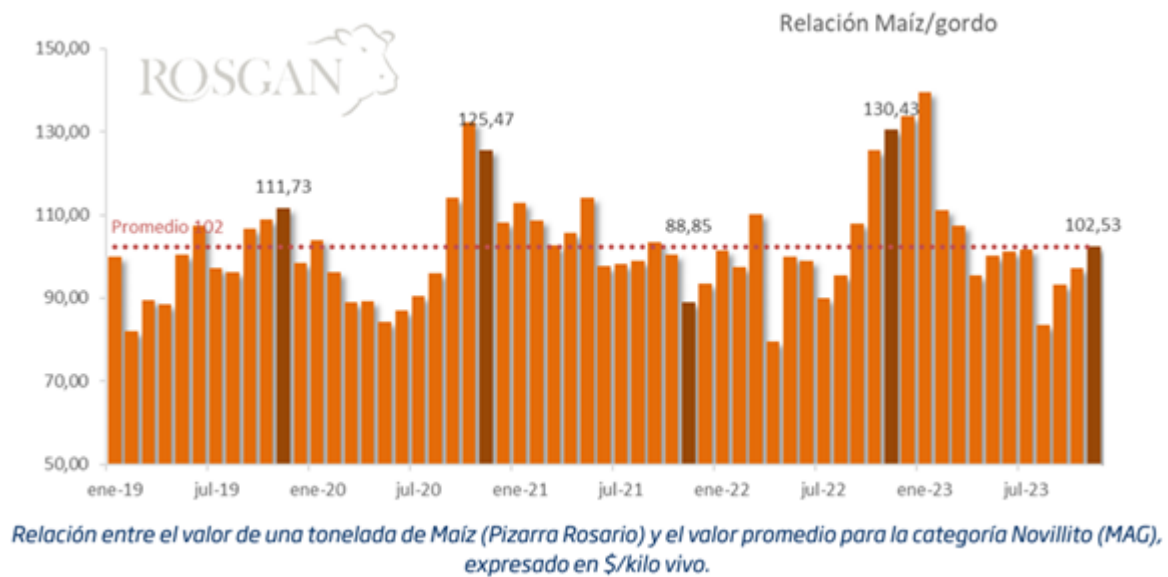


Relación entre el valor de una tonelada de Maíz (Pizarra Rosario) y el valor promedio para la categoría Novillito (MAG), expresado en \$/kilo vivo.

Sin duda, quien compra hoy un ternero para ingresar a un proceso de engorde, lo hace a la espera de una recuperación del precio del gordo que mejore sustancialmente la actual relación.

Con valores del ternero en torno a los \$1.600 el kilo, el precio del gordo debería mejorar como mínimo un 15% más respecto de lo registrado en la última semana para equilibrar los números del *feedlot*. Esto equivaldría a un gordo por arriba de los \$1.350 el kilo.

Pero esta no es la única relación que define el margen del engordador. El precio del maíz, como principal fuente de energía en un engorde intensivo, representa cerca del 40% de los costos totales.



Si bien, en promedio, durante noviembre la relación insumo-producto maíz/novillito se mantuvo en torno a niveles normales (equivalente a unos 102 kilos de novillito terminado por tonelada de maíz), el escenario futuro se proyecta más adverso, en especial para la primera mitad del año.

Sucede que la falta de lluvias que se prolongó para gran parte del área agrícola hasta mediados de noviembre redujo a apenas un 30% a 35% la superficie implantada con maíces tempranos, algo que definitivamente restringirá la oferta de grano hasta mediados de junio, cuando -clima mediante- comience a ingresar la cosecha de lotes sembrados en fechas más tardías.

Bajo este escenario, y con un tipo de cambio aún incierto, pero que definitivamente sufrirá una corrección, el valor de referencia que ya descuenta el mercado a término (MatbaRofex) para abril de 2024 se ubica en torno a los USD 190 la tonelada. Llevado a pesos, contra un dólar futuro (MatbaRofex) para esa fecha equivalente a \$1.080, estaría indicando un precio para el maíz abril cercano a \$200.000 la tonelada, casi el doble de lo que vale actualmente. Por lo tanto, mantener una relación insumo-producto en torno a los niveles promedio, implicaría llevar el precio del gordo para marzo-abril del año que viene -momento en el que suelen producirse los ajustes más importantes para el consumo- a niveles de \$1.900 a \$2.000 el kilo vivo.

En definitiva, todas son relaciones que deberán ajustarse a medida que comiencen a definirse las principales variables de la macro.

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

		Estimado 2022/23	Prom. 5 años	Proyectado 2023/24
Área Sembrada	Mha	5,9	6,5	5,4
Área Cosechada	Mha	5,0	6,0	5,2
Área Perdida	Mha	0,9	0,5	0,2
Rinde	t/ha	2,3	2,9	3,0
STOCK INICIAL	Mt	2,9	2,3	3,6
PRODUCCIÓN	Mt	11,5	18,0	15,6
OFERTA TOTAL	Mt	14,4	20,3	19,2
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	6,8	6,9	6,9
Uso Industrial	Mt	6,1	6,0	6,0
Semilla y otros usos	Mt	0,7	0,9	0,9
EXPORTACIONES	Mt	4,0	10,7	10,0
DEMANDA TOTAL	Mt	10,8	17,6	16,9
STOCK FINAL	Mt	3,6	2,7	2,3
Stock/Consumo	(%)	33%	17%	14%

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	5,0	2,2	2,4
PRODUCCIÓN		Mill tn	45,7	51,1	32,0
OFERTA TOTAL		Mill tn	50,7	53,3	34,5
CONSUMO INTERNO		Mill tn	13,4	16,1	13,2
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	9,8	11,7	8,7
Producción animal y residual		Mill tn	9,6	11,5	8,5
Semillas		Mill tn	0,2	0,2	0,2
EXPORTACIONES		Mill tn	32,6	34,7	20,0
DEMANDA TOTAL		Mill tn	45,9	50,8	33,2
STOCK FINAL		Mill tn	4,8	2,4	1,3
<i>Ratio Stock/consumo</i>		(%)	11%	5%	4%

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	12,32
Sup. No cosechada	0,81	0,87	3,65
Rinde	29,01	27,7	16,2
STOCK INICIAL	7,0	8,0	7,3
IMPORTACIONES	4,6	4,6	10,8
PRODUCCIÓN	48,9	42,2	20,0
OFERTA TOTAL	60,5	54,8	38,0
CONSUMO INTERNO	45,5	41,9	32,2
Crush	39,5	35,9	27,3
<i>Extr. por solvente</i>	38,4	34,7	26,0
Semilla, balanceados y otros	6,4	6,0	5,0
EXPORTACIONES	6,7	5,6	1,9
DEMANDA TOTAL	52,1	47,5	34,2
STOCK FINAL	8,3	7,3	3,8
<i>Ratio Stock/consumo</i>	15%	15%	11%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados