



 Commodities

La Cadena Agroalimentaria Argentina generó 7 de cada 10 dólares exportados en el 2021

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré - Javier Treboux

En el contexto de la recuperación exportadora argentina del 2021, la Cadena Agroalimentaria efectivizó ventas al exterior por US\$ 52.820 millones, un 68% del total. De este modo, el peso del sector en la balanza comercial alcanzó un récord histórico.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Commodities

¿Cómo impacta la crisis política entre Rusia y Ucrania?

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Tensiones multilaterales en la región del Mar Negro siembran incertidumbre en los mercados de commodities agrícolas. Contextualizamos la crisis en esta región tan relevante y damos cuenta de algunos impactos posibles sobre nuestro país.

 Commodities

Las exportaciones de trigo de diciembre fueron las mayores de la historia

Guido D'Angelo – Desiré Sigaudó – Emilce Terré


Los despachos al exterior de trigo rompen récords en valor y en volumen para el mes de diciembre. Repunta la molienda en el inicio de la campaña 2021/22.

 Commodities

El 2021 cerró con el máximo volumen de soja procesada desde 2016

Alberto Lugones – Emilce Terré

El año calendario 2021 finalizó con el mayor procesamiento de soja desde el 2016, totalizando 42,4 Mt. Por su parte, la comercialización del maíz alcanza al 30% de las estimaciones productivas del ciclo 21/22, superando los registros de campañas anteriores

 Finanzas

Nuevos productos en el mercado de capitales: Cedear, ETF

Patricio Brentan

Con la aprobación de la Resolución de Directorio N° 21577, la Comisión Nacional de Valores (CNV) autorizó la emisión de Certificados de Depósitos Argentinos (Cedear) de Exchange Traded Funds (ETF).

 Economía

Exportaciones 2021: Distintas miradas de una misma foto final

ROSGAN

La mayoría de las veces intentar mirar el vaso "medio lleno" permite rescatar una lectura positiva de una situación compleja que debemos inevitablemente afrontar.





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XXXIX - N° Edición 2037 - 28 de Enero de 2022

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



 Commodities

La Cadena Agroalimentaria Argentina generó 7 de cada 10 dólares exportados en el 2021

Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré - Javier Treboux

En el contexto de la recuperación exportadora argentina del 2021, la Cadena Agroalimentaria efectivizó ventas al exterior por US\$ 52.820 millones, un 68% del total. De este modo, el peso del sector en la balanza comercial alcanzó un récord histórico.

En un contexto de coyuntura macroeconómica en el que los dólares en Argentina son recibidos como agua en el desierto, las exportaciones resultan vitales al ser ésta la manera de procurarse las divisas que requiere la economía del país para intentar normalizar su funcionamiento, y el 2021 resultó un año de excelentes noticias en este frente para el país. Argentina cerró el año con exportaciones por US\$ 77.934 millones, un 42% más que la marca alcanzada durante el año previo, registrando así su tercer mejor desempeño exportador de la historia y logrando el mayor valor desde el 2012.



LAS CADENAS AGROALIMENTARIAS EN LAS EXPORTACIONES

EXPORTACIONES TOTALES DE ARGENTINA 2021

USD 77.934 mill

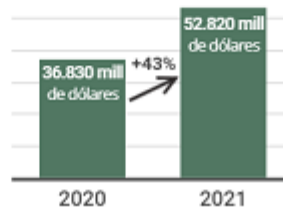


USD 52.820 mill

APORTE DE LAS CADENAS AGROALIMENTARIAS



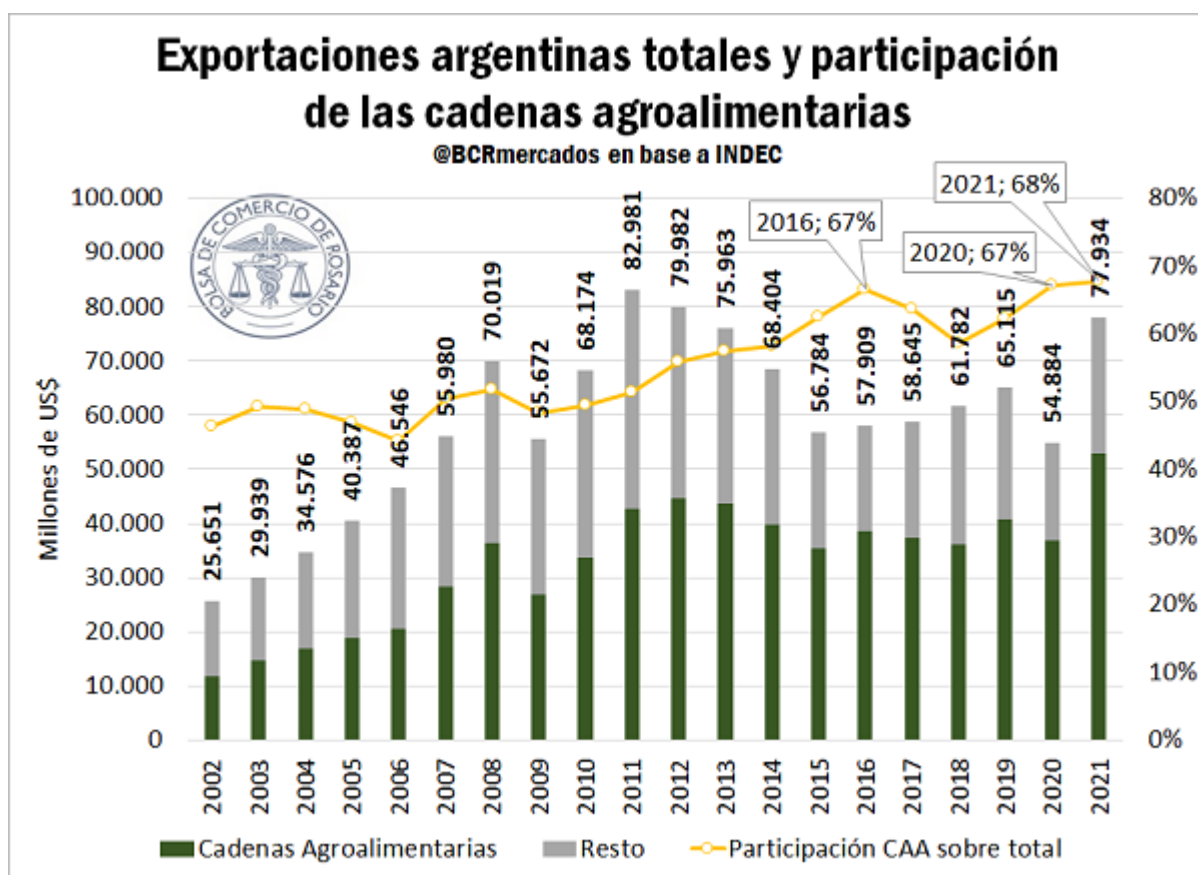
7 de cada **10** dólares que ingresan al país
los proveen las cadenas agroalimentarias



PARTICIPACIÓN DE LAS CAA

Las cadenas agroalimentarias alcanzaron la mayor participación de la historia sobre el total de las exportaciones. El récord anterior había sido en el 2020 (67%).

El agro y las cadenas agroalimentarias (CAA) han sido históricamente un sector fundamental en el comercio exterior argentino que explica una gran parte de las exportaciones del país año a año. Sin embargo, esto nunca ha sido tan cierto como para el año que culminó. Las CAA generaron en 2021 exportaciones por US\$ 52.820 millones, un 43% más que lo exportado en 2020, y registraron su mejor performance exportadora de la historia, superando en un 18% el récord previo del año 2012. Además, las CAA explicaron en conjunto el 68% de las exportaciones nacionales, la mayor proporción desde al menos el inicio del nuevo milenio. Esto representa una mejora de un p.p. respecto de la proporción sobre el total alcanzado durante el 2020, que marcaba el récord previo. De esta manera, durante el 2021, 7 de cada 10 dólares que ingresaron al país fueron generados por las cadenas agroalimentarias.



No obstante, algunas preguntas surgen de esta fenomenal noticia, ¿cómo fueron las exportaciones de cada uno de los complejos que componen las CAA? ¿Cuáles fueron los principales productos de exportación del sector agroalimentario argentino durante el último año? ¿Cuál fue el desempeño exportador de los productos agrícolas y sus derivados? ¿Qué parte de este incremento en el valor de las exportaciones se explica por un mayor volumen exportado y qué parte por mayores precios?

1. Principales complejos exportadores del sector agroalimentario

En el cuadro que sigue se presentan los 10 principales complejos exportadores agroalimentarios del 2021, su desempeño en relación al año anterior y también en relación al récord exportador para cada uno de los complejos.

Desempeño exportador de los diez principales complejos agroalimentarios

En US\$ millones



	2021	Particip. s/ export. totales	Acum.	2020	Var i.a.	Récord ¹	Var. Vs. Récord	Año Récord	Ranking ²
Complejo Soja	23.719	30%	30%	14.660	62%	20.841	14%	2014	1
Complejo Maíz	9.286	12%	42%	6.112	52%	6.112	52%	2020	1
Complejo Carne y Cueros Bovinos	3.579	5%	47%	3.326	8%	3.949	-9%	2019	2
Complejo Trigo	3.467	4%	51%	2.441	42%	3.500	-1%	2012	2
Complejo Pesquero	1.894	2%	54%	1.629	16%	2.064	-8%	2018	3
Complejo Girasol	1.484	2%	56%	817	82%	1.927	-23%	2008	4
Complejo Lácteo	1.124	1%	57%	957	18%	1.557	-28%	2011	5
Complejo Uva	1.050	1%	59%	970	8%	1.163	-10%	2012	5
Complejo Maní	1.039	1%	60%	1.055	-2%	1.055	-2%	2020	2
Complejo Cebada	916	1%	61%	659	39%	1.221	-25%	2013	5
Resto	5.261	7%	68%	4.203	25%	6.942	-24%	2013	7
Total	52.820	68%		36.830	43%	44.744	18%	2012	1

¹ En caso de que 2021 sea el récord, el dato presentado es el récord previo

² Indica qué posición ocupa el 2021 en comparación con años anteriores para cada complejo

@BCRmercados en base a INDEC

El principal complejo exportador del país en el último año fue nuevamente el **Complejo Soja**, que alcanzó en total despachos al exterior por US\$ 23.719 millones, superando en un 62% la marca del 2020 y registrando su mejor desempeño de la historia (el récord previo era del 2014, con US\$ 20.814 millones). De esta manera, el complejo soja por sí sólo representó el 30% de las exportaciones argentinas en 2021, incrementando su participación respecto de 2020 (27%) y alcanzando su mayor proporción desde el 2016 (33% en aquel año).

En segundo lugar se ubicó el **Complejo Maíz**, que totalizó despachos por US\$ 9.286 millones, un 52% más que en el 2020 y también registrando un récord. Este grano viene exhibiendo un fuerte crecimiento en los últimos años, lo cual ha dado un fuerte impulso a las exportaciones del complejo y lo llevaron a representar el 12% de las exportaciones totales del país en el 2021, la mayor proporción de la historia.

En tercer puesto se posicionó el **Complejo Carnes y Cueros Bovinos**, que registró exportaciones por US\$ 3.579 millones, representando el 5% del total exportado y superando en 8% el registro del 2020. Además, el 2021 cerró como el segundo mejor desempeño exportador de este complejo en la historia, sólo por debajo del récord de 2019.

En cuarta posición figura el **Complejo Trigo**, con un total de US\$ 3.467 millones, apenas un 1% por debajo del récord de 2012 y representando el 4% de las exportaciones totales del país. Además, el valor del total despachado de este cereal y sus derivados superó en 42% la marca del 2020. El top cinco lo cierra el **Complejo Pesquero**, que registró envíos al exterior por un total de US\$ 1.894 millones, incrementando un 16% el guarismo alcanzado el año previo.

Entre el resto de los complejos, resulta interesante remarcar lo alcanzado por el **Complejo Cebada** y el **Complejo Girasol**, que entre el 2020 y el 2021 incrementaron un 39% y un 84% respectivamente el valor de sus exportaciones. Sin embargo, en ambos casos los registros quedaron por debajo de los récords alcanzados en años anteriores (2013 para el cereal de invierno y 2008 para la oleaginosa).

Por último, también vale la pena mencionar al **Complejo Maní**, que en 2021 alcanzó envíos por US\$ 1.039 millones, apenas un 2% por debajo del récord del 2020 y superando por tercera vez en la historia la marca de los 1.000 millones de dólares.

2. Principales productos de exportación del sector agroalimentario

En el cuadro que sigue se presentan los 15 principales productos exportados del sector agroalimentario del 2021, su desempeño con relación al año anterior y también en relación con el récord exportador para cada uno de los productos.

Desempeño exportador de los quince principales productos agroalimentarios

En US\$ millones


	2021	Particip. s/ export. CAA	Acum.	2020	Var i.a.	Récord ¹	Var. Vs. Récord	Año Récord	Ranking ²
Harina/Pellets de soja	12.107	23%	23%	7.946	52%	12.133	0%	2014	2
Maíz en grano	9.062	17%	40%	6.004	51%	6.004	51%	2020	1
Aceite de soja	7.108	13%	54%	3.868	84%	5.000	42%	2011	1
Trigo	3.124	6%	59%	2.114	48%	2.952	6%	2012	1
Poroto Soja	2.792	5%	65%	2.304	21%	5.226	-47%	2011	11
Carne bovina, deshuesada, congelada	1.776	3%	68%	1.920	-8%	2.211	-20%	2019	3
Biodiesel	1.490	3%	71%	421	254%	1.774	-16%	2012	2
Camarones y langostinos	1.197	2%	73%	825	45%	1.299	-8%	2018	3
Aceite de Girasol	999	2%	75%	444	125%	1.501	-33%	2008	3
Maní y subproductos	938	2%	77%	953	-2%	953	-2%	2020	2
Carne bovina, deshuesada, fresca o refrigerada	786	1%	78%	649	21%	826	-5%	2008	3
Vino envasado	765	1%	80%	676	13%	753	2%	2013	1
Sorgo	512	1%	81%	72	609%	553	-7%	2012	2
Leche en polvo	501	1%	82%	443	13%	846	-41%	2013	5
Cebada forrajera	364	1%	82%	178	105%	696	-48%	2013	5
Resto	9.298	18%	100%	8.015	16%	11.841	-21%	2012	5
Total	52.820			36.830	43%	44.744	18%	2012	1

¹ En caso de que 2021 sea el récord, el dato presentado es el récord previo

² Indica qué posición ocupa el 2021 en comparación con años anteriores para cada producto

@BCRmercados en base a INDEC

El principal producto exportado por el país durante el 2021 fue la **Harina/Pellets de soja**, que registró exportaciones por US\$ 12.107 millones, un 52% por encima de la marca del 2020 y prácticamente empatando el récord de 2014 (quedó solamente US\$ 26 millones por debajo, apenas un 0,2%). Así, este producto continúa su hegemonía como principal producto de exportación argentino, mote que ostenta desde al menos el año 2002.



En segundo lugar se ubica el **Maíz en grano** con US\$ 9.062 millones, incrementándose un 51% respecto del 2020 y registrando su mejor marca de la historia. El tercer principal producto exportado es el **Aceite de soja**, que alcanzó despachos por US\$ 7.108 millones, casi duplicando el valor alcanzado el año previo (+84%) y también alcanzando un récord.

En cuarto y quinto lugar se posicionan el **Trigo** y el **Poroto de soja**. En el caso del cereal de invierno, las exportaciones de grano totalizaron US\$ 3.124 millones, lo cual implica la mejor marca de la historia. En cuanto a la oleaginosa, ésta totalizó US\$ 2.792 millones, marca que fue superada 10 veces en años anteriores.

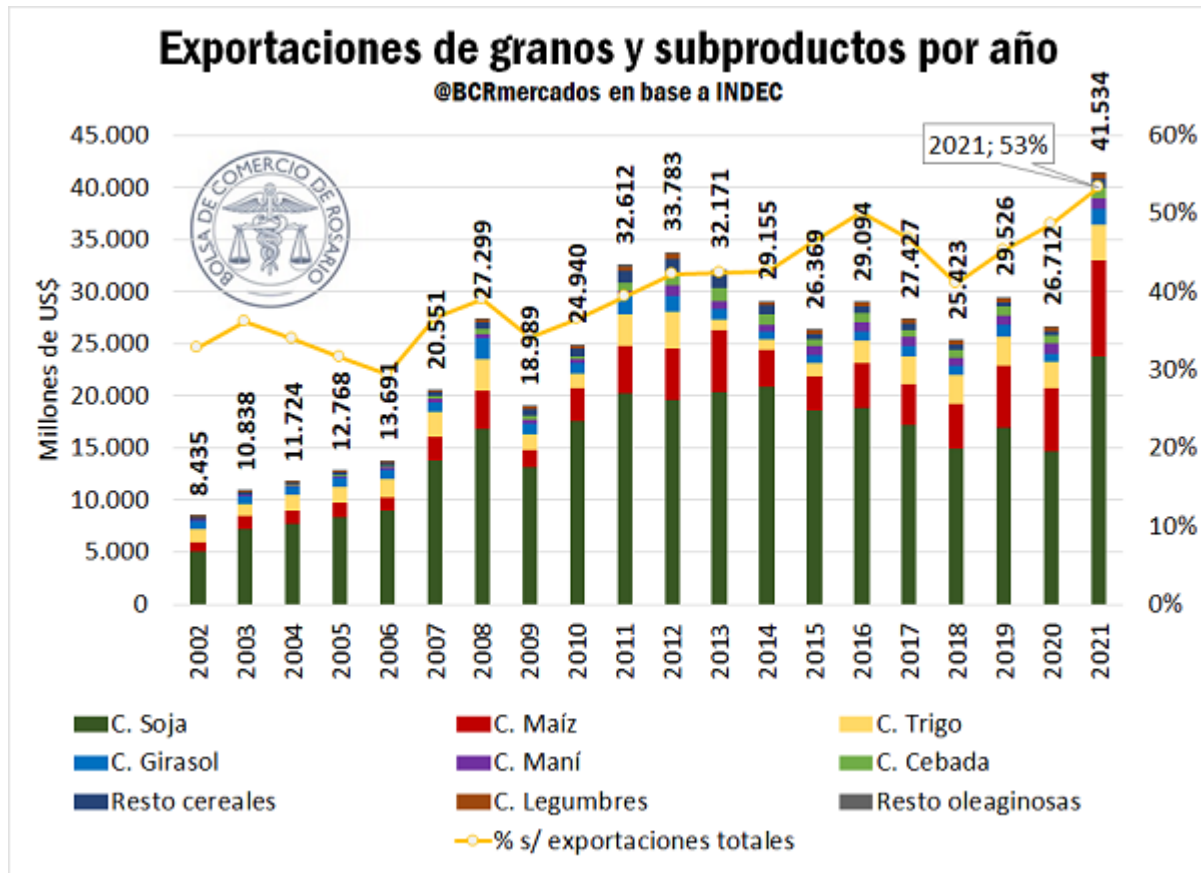
Otros puntos que destacan son los despachos de **Biodiesel**, que más que triplicaron su registro del 2020 (+254%) y alcanzaron US\$ 1.490 millones; las exportaciones de **Aceite de girasol**, que crecieron 125% interanual y totalizaron US\$ 999 millones; y los envíos al exterior de **Sorgo**, que se multiplicaron por siete entre un año y otro y sumaron US\$ 512 millones, la segunda mejor marca de su historia.

Asimismo, también vale la pena mencionar que, de los 15 principales productos, un gran número alcanzó su mejor marca en el 2021, y, entre aquellos que no, una gran parte se ubicó en el top 3 (a excepción de la leche en polvo y la cebada forrajera, que tuvieron su 5ta mejor marca, y de lo mencionado respecto al poroto de soja, que obtuvo su 11vo mejor registro).

3. Exportaciones de granos y derivados

Haciendo foco exclusivamente en los granos y sus derivados de primera y segunda industrialización, éstos alcanzaron en conjunto exportaciones por US\$ 41.534 millones durante el último año, el mayor registro de la historia. Además, representaron el 53% de las exportaciones argentinas del 2021, alcanzando también la mayor participación desde al menos el nuevo milenio.





Además, un dato a remarcar es que, tomando los tres principales complejos, el C. Soja, el C. Maíz y el C. Trigo, estos representaron por sí solos el 47% de las exportaciones totales argentinas, superando la máxima participación alcanzada en previamente del 2016, cuando dieron cuenta del 44% del total de despachos.

4. Efecto precio

En el último año, los precios de los productos agrícolas y sus derivados experimentaron una fenomenal suba impulsados por la recuperación de la demanda a medida que los distintos países del mundo fueron levantando las restricciones impuestas para frenar el avance de la pandemia. De esta manera, con la normalización de la economía global, este aumento en el consumo se tradujo en mayores precios de los commodities en general, incluidos los agrícolas.

Ante este fenómeno, el punto que conviene analizar es qué proporción del incremento en las exportaciones de granos y derivados se debe al efecto precio y qué proporción se explica por el aumento en el volumen exportado.

En el siguiente cuadro se presentan las toneladas exportadas de cada complejo en los últimos dos años y el valor de las exportaciones de cada año, así como también las toneladas despachadas de cada complejo del 2021 valuadas a los precios promedio del 2020 y la diferencia entre el valor exportado en 2021 y éste mismo valuado a los precios del 2020.

Exportaciones de granos y derivados: Efecto precio y Efecto cantidades



	Toneladas		Millones US\$			
	2020	2021	2020	2021	2021 A precios 2020	Var. a P. 2021 vs a P. 2020
Complejo Soja	37.660.950	43.077.879	14.660	23.719	16.957	6.762
Complejo Maíz	37.130.835	40.775.196	6.112	9.286	6.706	2.580
Complejo Trigo	11.572.807	13.087.546	2.441	3.467	2.742	725
Complejo Girasol	1.591.221	2.013.993	817	1.484	970	514
Complejo Maní	827.163	781.693	1.055	1.039	996	43
Complejo Cebada	2.648.818	3.197.026	659	916	784	132
Complejo Legumbres	552.941	520.556	433	442	430	11
Resto Cereales	1.030.145	2.922.247	423	994	792	202
Resto Oleaginosas	124.907	153.570	112	187	136	51
Total	93.139.787	106.529.705	26.712	41.534	30.513	11.022

@BCRmercados en base a INDEC

El total exportado en el 2021 de todos estos complejos medidos en toneladas asciende a 106,5 Mt, es decir, un 14% más que en 2020. No obstante, como se mencionó anteriormente, el valor exportado de granos y derivados creció 55% de un año a otro.

Tomando las toneladas exportadas de cada producto en el 2021 valuadas a los precios promedio del 2020, se observa que el valor de las exportaciones ascendería a US\$ 30.513 millones; es decir, un 14% más que en 2020. De esta manera, podemos apreciar que, de US\$ 41.534 millones alcanzados durante el último año, US\$ 11.022 millones se explican por el efecto precio, mientras que US\$ 3.801 millones se deben al aumento en cantidades.

Llevando esto a los incrementos proporcionales, del 55% de aumento del valor exportado entre un año y el otro, el 14% se explica por el aumento en las cantidades despachadas de cada producto de los complejos en consideración, mientras que el 41% responde al aumento en los precios promedio de exportación de esos productos.

5. Consideraciones finales

En definitiva, el 2021 cierra como un excelente año para las exportaciones agroalimentarias. El aporte del sector en materia de divisas genuinas y fundamentales para recorrer el camino a la normalización macroeconómica alcanzó un récord histórico tanto en valores absolutos (US\$ 52.820 millones) como en participación sobre el total de exportaciones (68% sobre el total exportado).



Asimismo, el aporte de los granos y sus derivados industriales se erigió como uno de los pilares sobre los que se cimentó este fenomenal desempeño. El total de envíos al exterior de estos productos sumó US\$ 41.534 millones y representó el 53% de las exportaciones del país, la mejor marca de la historia.

Analizando las causas de este hecho se aprecia que la mayor proporción de este aumento se explica fundamentalmente por los mayores precios de exportación recibidos por los principales productos agrícolas y sus derivados durante el último año: del 55% de aumento interanual alcanzado, los mayores precios explican el 41% de la suba, mientras que el incremento en cantidades da cuenta del restante 14%.

De esta manera, el agro continúa posicionándose como un sector fundamental en la economía argentina. Cumple un rol estratégico en la vinculación del país en los flujos de comercio global y mantiene una elevada competitividad que le permite alcanzar un desempeño exportador fundamental para el país en el contexto actual.





 Commodities

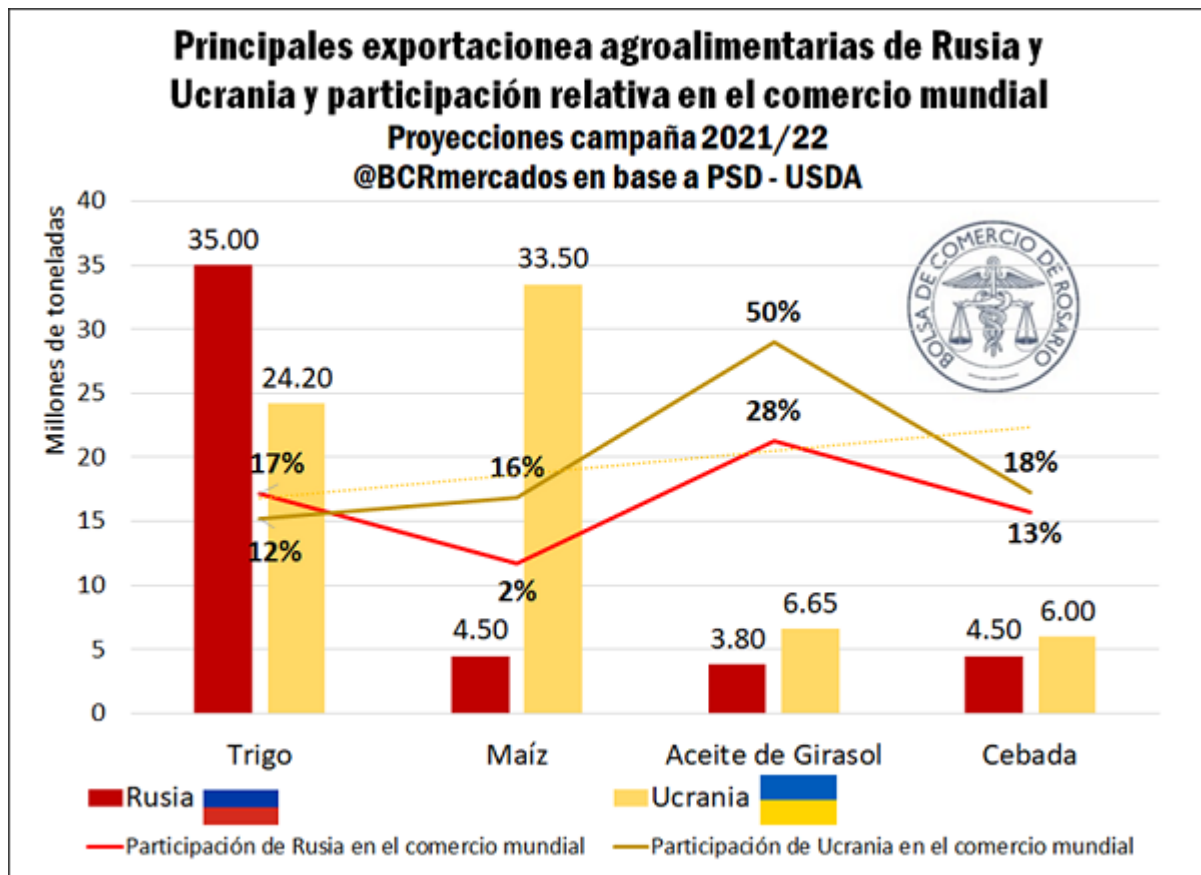
¿Cómo impacta la crisis política entre Rusia y Ucrania?

Guido D'Angelo - Emilce Terré

Tensiones multilaterales en la región del Mar Negro siembran incertidumbre en los mercados de commodities agrícolas. Contextualizamos la crisis en esta región tan relevante y damos cuenta de algunos impactos posibles sobre nuestro país.

La Región del Mar Negro es conocida, entre otros aspectos, por su relevancia fundamental en los mercados agrícolas del mundo. Rusia y Ucrania son los líderes productivos de la región, además de ser dos de los principales proveedores de alimentos en el mundo, y exportan precisamente a través de sus puertos en el Mar Negro.





Como oportunamente se destacó en el [Informativo Semanal N° 1.856](#), desde comienzos del siglo Rusia y Ucrania se posicionaron fuertemente en la exportación de diversos *commodities* agrícolas. En particular, el país de los zares se convirtió en el principal abastecedor mundial de trigo, en tanto que Ucrania ocuparía el 3er puesto del podio, según las proyecciones para la nueva campaña, superando así a Estados Unidos por primera vez en su historia.

No conforme con ello, Ucrania es el mayor exportador del mundo de aceite de girasol. La cuenca del Mar Negro es el [epicentro del mercado mundial de girasol](#), explicando cerca del 60% de la producción mundial de esta oleaginosa y casi el 80% del comercio global de su aceite. En ediciones anteriores se han destacado los robustos niveles de producción de girasol de [Ucrania](#) y de [Rusia](#)

Además, Ucrania se ha posicionado como el cuarto mayor exportador de maíz. Ucrania y Rusia son a su vez el segundo y tercer mayor exportador de cebada del mundo, sólo por detrás de Australia.

Más del 91% de las exportaciones en Ucrania se despacharon por el Mar Negro en el 2020, de acuerdo con el Servicio Estatal de Estadísticas de este país. Los principales puertos para los *commodities* agrícolas de Ucrania se encuentran en Yuzhny, Nikolaiev y Odessa, en el sudoeste del país, desde donde se despacharon más de 138 Mt de cargas en 2020, el 86% de los embarques totales de ese año. Las cargas rusas y ucranianas que se embarcan en el Mar Negro atraviesan el

estrecho del Bósforo, donde se encuentra la importante ciudad de Estambul, en Turquía. A partir de su acceso al Mar Mediterráneo, desde allí continúan sus diversas rutas hacia los principales destinos de exportación.



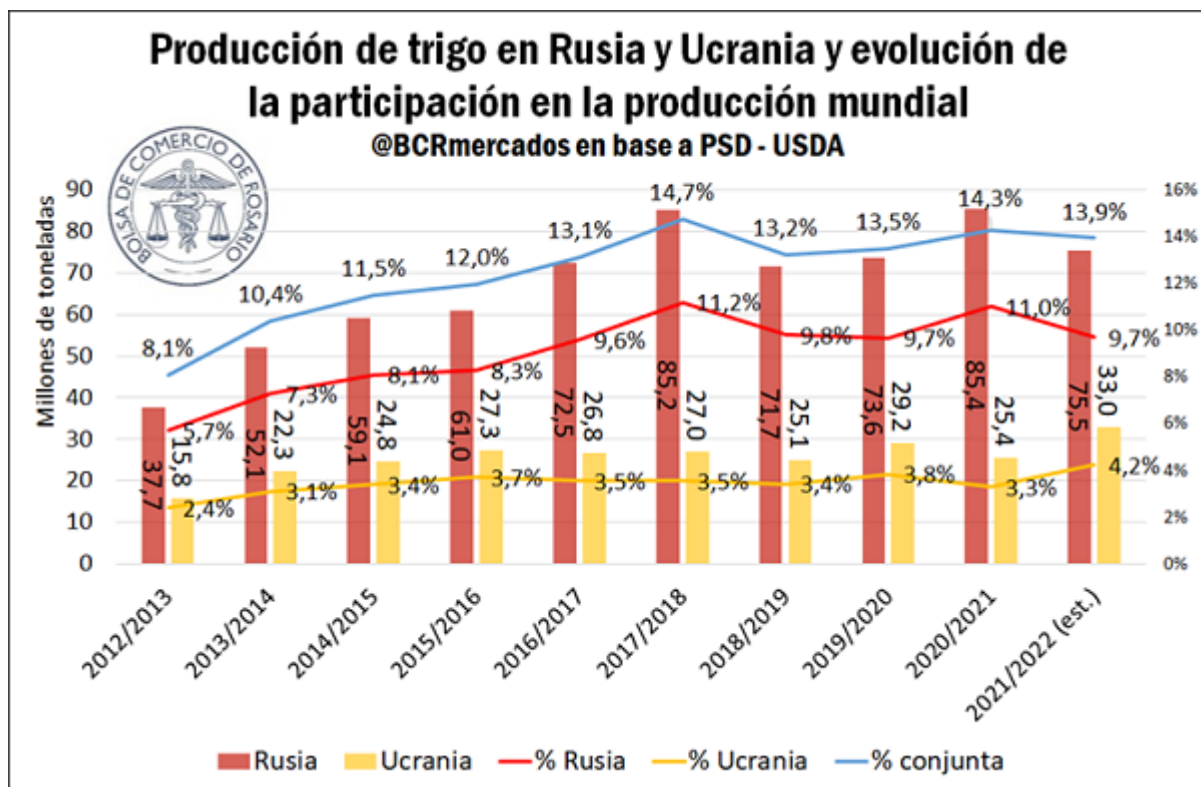
Crecientes tensiones de carácter estratégico y geopolítico, enmarcados en una visible hipótesis de conflicto, podrían afectar la dinámica productiva y comercial agrícola en estos importantes actores del mercado mundial. La idea de una posible incursión por parte de Rusia hacia territorio ucraniano, en vistas de la considerable apuesta de soldados en la frontera con Ucrania, genera una preocupación para el comercio mundial de productos agrícolas por **posibles interrupciones en la logística de exportación**, debido a la importancia de la región del Mar Negro como abastecedor mundial de granos.

Este conflicto entre naciones, si bien podría remontarse aún más atrás en el tiempo, tuvo su pico en el año 2014, con la anexión de la península de Crimea por parte de Rusia, un territorio que hoy continúa siendo reclamado por Ucrania, que hasta entonces mantenía soberanía sobre dicha península. Este cénit de escaladas militares en la región del Mar Negro tuvo un importante impacto sobre los mercados agrícolas. En plena tendencia bajista del trigo, sobre finales de enero del 2014 los precios tocaron un mínimo de US\$ 202/t, para llegar a más de US\$ 262/t a mediados de marzo, subiendo casi un 30% en apenas 35 ruedas. La estabilización del conflicto devolvió los precios de los futuros de trigo a los US\$ 200/t sobre mediados de ese mismo año. De hecho, los precios del trigo que se observaron en pleno conflicto no volvieron a verse por 7 años, sobre finales de abril del 2021, en pleno rally alcista para los *commodities* agrícolas.

Por otra parte, los *óblast* (entidad subnacional de Ucrania, equivalente a provincia) de Donetsk y Lugansk fueron otro foco de conflicto en 2014 y lo son hoy en día. La autoproclamación de dos repúblicas en el territorio de estos *óblast* ha limitado el ejercicio de la soberanía territorial de Ucrania. Esta crisis ha impactado sustantivamente sobre la región, que históricamente ha desarrollado la minería. Desde el 2014, la merma en la actividad impactó con especial preponderancia en el puerto de Mariupol, principal nodo de despacho de carbón y acero en Ucrania.

En los últimos meses la crisis ruso-ucraniana se ha profundizado, esta vez no con epicentro en Crimea sino en Lugansk y Donetsk, y en gran parte de la frontera ruso-ucraniana. Los sucesivos despliegues de tropas en estas zonas reavivan la tensión por un conflicto abierto entre ambas partes. Una situación de esa magnitud no sólo podría generar interrupciones en los embarques agrícolas desde los puertos ucranianos, sino que también podría limitar la producción agrícola, debido a la cercanía de las regiones productoras con las zonas de conflicto.

Desde la crisis de Crimea en 2014 hasta nuestros días, la región del Mar Negro ha aumentado sustancialmente su participación en los mercados agrícolas. Mientras en la campaña 2012/13 el trigo proveniente del Mar Negro representaba menos del 14% del comercio mundial, en esta campaña espera acercarse al 30%, lo que da más relevancia a los potenciales impactos de este conflicto. El incremento no sólo se ha observado en el comercio exterior, sino que la producción también ha crecido sustancialmente, pasando del 8% a casi el 14% del trigo a nivel global.





No conforme con ello, estas tensiones multilaterales se dan en un complejo contexto interno en Rusia. Con una cosecha de trigo que espera caer cerca de un 12% respecto de la campaña anterior, se revive la preocupación por más medidas de intervención sobre los mercados. A las retenciones móviles que se están implementando en la Federación Rusa podrían sumársele cupos a la exportación, lo que tendría un correlato alcista sobre los precios internacionales de granos.

En este marco, el trigo en Chicago ha mostrado subas que llevaron su valor en torno a US\$ 300/t en los últimos meses, con picos de precios que no se veían en una década. A mediados de enero, mientras se profundizaban las tensiones, el trigo comenzó a mostrar alzas y llegó a acumular una suba superior al 10% en apenas seis ruedas. Mientras continúan avanzando las negociaciones multilaterales para encontrar una salida pacífica, las últimas dos jornadas mostraron bajas en torno al 4%, llegando a US\$ 287/t para la posición más cercana en Chicago, aunque la incertidumbre persistirá hasta que se encuentra una salida al conflicto. Además de las subas en los precios del trigo, el precio FOB del aceite de girasol ucraniano se encuentra en máximos históricos para esta altura del año, superando el valor de US\$ 1380/t.

Existen indicios que hacen pensar en una desescalada de tensiones geopolíticas. Las relaciones sociales y comerciales entre Rusia y Ucrania junto con la persistencia de las negociaciones multilaterales llevan el conflicto hacia un escenario de potencial solución sin combates o de conquistas territoriales aisladas, con menos probabilidades de un conflicto a gran escala.

Sin embargo, mientras persista la incertidumbre por el desenlace de esta crisis, podrían esperarse más alzas de precios en los mercados internacionales. No conforme con ello, ya se observa una demanda adelantada por parte de los principales clientes de Ucrania para abastecerse con más trigo, temiendo un desenlace bélico para este conflicto, lo que da aún más soporte a los precios.

¿Qué impacto puede esperarse en Argentina?

El conflicto geopolítico ha dado sostén a los precios internacionales de algunos de los productos que Argentina exporta, como ser trigo, aceite de girasol y cebada. Ello de por sí implica una mejora en el ingreso de divisas de la cadena agroalimentaria, en un momento decisivo para la estabilidad monetaria en nuestro país.

Sin embargo, la oportunidad concreta de aumentar la participación en el abastecimiento de los países donde normalmente exportan las regiones competidoras en conflicto existe, siempre que el país de un paso decisivo en su fomento a las exportaciones. En el caso del trigo, ya se ha vendido al exterior 13,3 millones de toneladas, de las 14,5 Mt establecidas como "volumen de equilibrio" por el Gobierno Nacional. De este modo, habiendo completado el 90% de la cuota de exportación, sólo pueden efectivizarse negocios de exportación con despacho a 30 días dificultando la inserción argentina en el mercado mundial para lo que resta de la cosecha. En cebada y aceite de girasol, en tanto, no se fijaron "volúmenes de equilibrio" en tanto se llevan ya declaradas ventas al exterior para la campaña 2021/22 por 2,4 Mt y 0,234 Mt, respectivamente; es decir, el 63% y 32% de lo que se proyecta exportar en la campaña.

Respecto a los mercados que abastecen Rusia y Ucrania, y que hoy podrían mostrarse interesados en buscar orígenes alternativos de abastecimiento, estas dos naciones son importantes proveedores de trigo para África y el sudeste asiático, con preponderancia de Egipto, Argelia, Nigeria e Indonesia como principales destinos. Si bien parte del abastecimiento asiático puede ser cubierto con la robusta cosecha que espera Australia, quedan dudas por la provisión de trigo a África. Por otra parte, países con equilibrios sociales frágiles, como el Líbano y Yemen, dependen enormemente del trigo ucraniano, lo que puede ser un foco de desestabilización en el mundo árabe.





A su vez, comienzan a aparecer nuevos destinos en donde Argentina puede aprovechar oportunidades comerciales. El caso de Turquía es elocuente: con una cosecha cayendo más de un 11% y consecuentes importaciones al alza en más de un 36%, de acuerdo con el USDA, el país otomano realizó recientemente compras de trigo argentino. Esta operación comercial, por demás de poco común en la exportación argentina, podría repetirse y profundizarse de complicarse la provisión de trigo ruso y ucraniano, que conjuntamente representan más del 70% de las importaciones turcas del cereal.

Además, Arabia Saudita, Kuwait y Omán han sido compradores de la cebada argentina y podrían ver limitada su provisión de cebada de darse interrupciones en el suministro de Ucrania. Estos países árabes representaron más del 20% de las exportaciones de cebada en 2020, con ventas por más de US\$ 113 millones.

Más allá de que se observan oportunidades comerciales en vistas de esta crisis en el Mar Negro, un escenario de conflicto bélico está lejos de ser un escenario deseable ni desde el punto de vista humanitario ni desde el punto de vista comercial para nuestro país. Si bien puede haber disrupciones de desencadenarse un conflicto, ni Rusia ni Ucrania proyectan retirarse de los mercados internacionales de *commodities*.

No conforme con ello, no deben perderse de vista la evolución de la inflación mundial y la dinámica de la política monetaria de los Estados Unidos, ya que ambos impactan sustancialmente sobre los mercados de *commodities* agrícolas. La interdependencia de este conjunto de factores sin lugar a duda tiene efectos sobre la evolución de las cuentas externas argentinas. En un contexto de negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, más incertidumbre en el panorama global puede complicar la renegociación de la deuda, además de afectar negativamente las perspectivas de inversión y producción a nivel nacional e internacional.





 Commodities

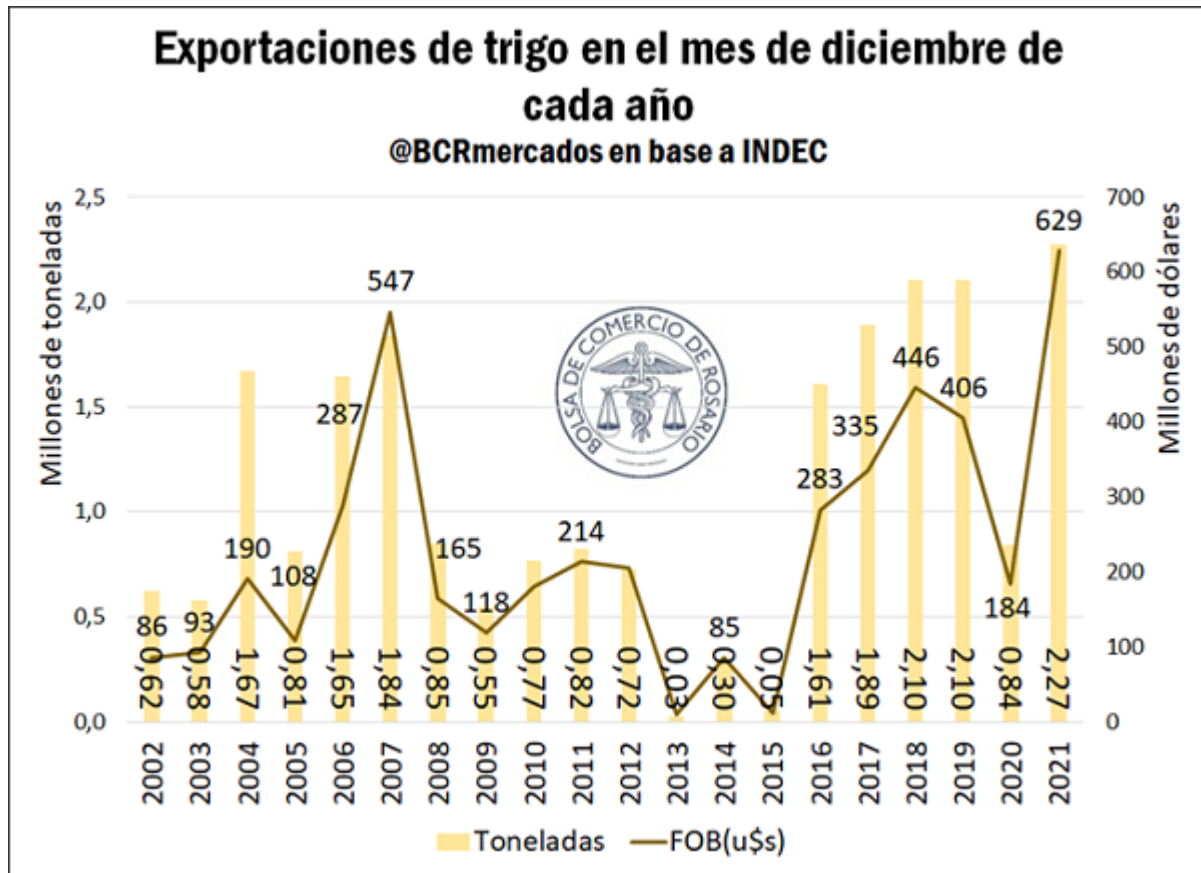
Las exportaciones de trigo de diciembre fueron las mayores de la historia

Guido D'Angelo - Desiré Sigauco - Emilce Terré

Los despachos al exterior de trigo rompen récords en valor y en volumen para el mes de diciembre. Repunta la molienda en el inicio de la campaña 2021/22.

La suba del 30% en la producción de trigo 2021/22 ya se empieza a notar en el comercio exterior argentino. Con más de 2,27 millones de toneladas exportadas en el primer mes de la campaña, se consolida el mejor registro de exportaciones de trigo para un mes de diciembre, cuando comienza la nueva campaña del cereal.





El récord de exportaciones de trigo no es sólo un récord de toneladas exportadas. El mes pasado fue también el mejor diciembre para el valor exportado, que superó los US\$ 629 millones. Un fuerte repunte de los valores FOB (*Free on Board*, Libre a Bordo) de exportación colaboró con este récord de aporte de divisas. La tonelada de trigo se exportó con un valor FOB de US\$ 277/t, más de un 26% por encima de los US\$ 219/t que se pagaban en diciembre del 2020. Sin embargo, es menester destacar que los precios de exportación del trigo estuvieron lejos de ser los mayores registrados. Se registraron valores superiores para este mes en 2007, 2012, 2013 y 2014. El máximo valor observado fue en diciembre de 2013, con un precio de exportación de casi US\$ 345/t.

Con los [niveles de stocks en máximos históricos a principios de este mes](#) las perspectivas de exportación para enero también traen buenos augurios. De acuerdo con datos de embarques, este mes cerraría superando los 3 millones de toneladas exportadas. De mantenerse los niveles de precios que se observaron en diciembre, el valor exportado de trigo en enero superaría los US\$ 850 millones. De esta manera, se convertiría en **el mejor mes de enero para el trigo en 14 años**, y el segundo mayor valor de exportación de la historia.

Las exportaciones de harina de trigo, por su parte, han finalizado el año comercial 2020/21 en 0,57 Mt. Con ello, el volumen despachado en la campaña se ubicó un 8% por debajo de las exportaciones 2019/20, como así también del

promedio despachado en los últimos 3 ciclos. A lo largo del año comercial, la performance exportadora de la harina se ha mostrado dispar, con seis meses con volúmenes superadores de la campaña anterior y seis meses por debajo de su última marca.

Sin embargo, la mayor merma exportadora se registró en la apertura de la campaña (dic-20/ene-21), cuando la menor cosecha y la interrupción de la actividad portuaria limitaron los despachos externos. En contraste con ello, el cierre de la campaña (nov-21) evidenció un repunte en las exportaciones de harina que crecieron un 15% respecto de octubre y un 10% interanual. Gracias a los mejores precios observados en el último ciclo, el valor FOB total exportado en harina 2020/21 (US\$ 186 M) cayó un 7%, en una proporción menor a la caída en volumen.

Los despachos de subproductos de trigo (compuestos en gran medida por pellets de afrechillo), finalizaron la campaña 2020/21 en 0,31 Mt y un valor FOB acumulado de US\$ 144 millones. En este caso, las exportaciones redujeron su volumen en un 16% respecto de 2019/20 pero han incrementado su valor en un 5%.

Exportaciones de harina de trigo y subproductos

Toneladas exportadas por campaña

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22*
Harina de Trigo	250.315	415.175	554.572	700.284	606.985	630.579	617.170	566.707	43.015
Subproductos de Trigo	280.679	240.088	199.016	221.305	209.766	320.069	374.306	313.160	26.355

Valor FOB exportado por campaña

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22*
Harina de Trigo	120.443.998	135.665.258	173.062.442	197.466.874	191.671.938	210.845.390	199.564.143	186.518.707	14.605.607
Subproductos de Trigo	208.518.030	165.827.950	136.322.475	145.655.230	137.682.809	143.856.869	137.250.224	144.096.679	11.655.078

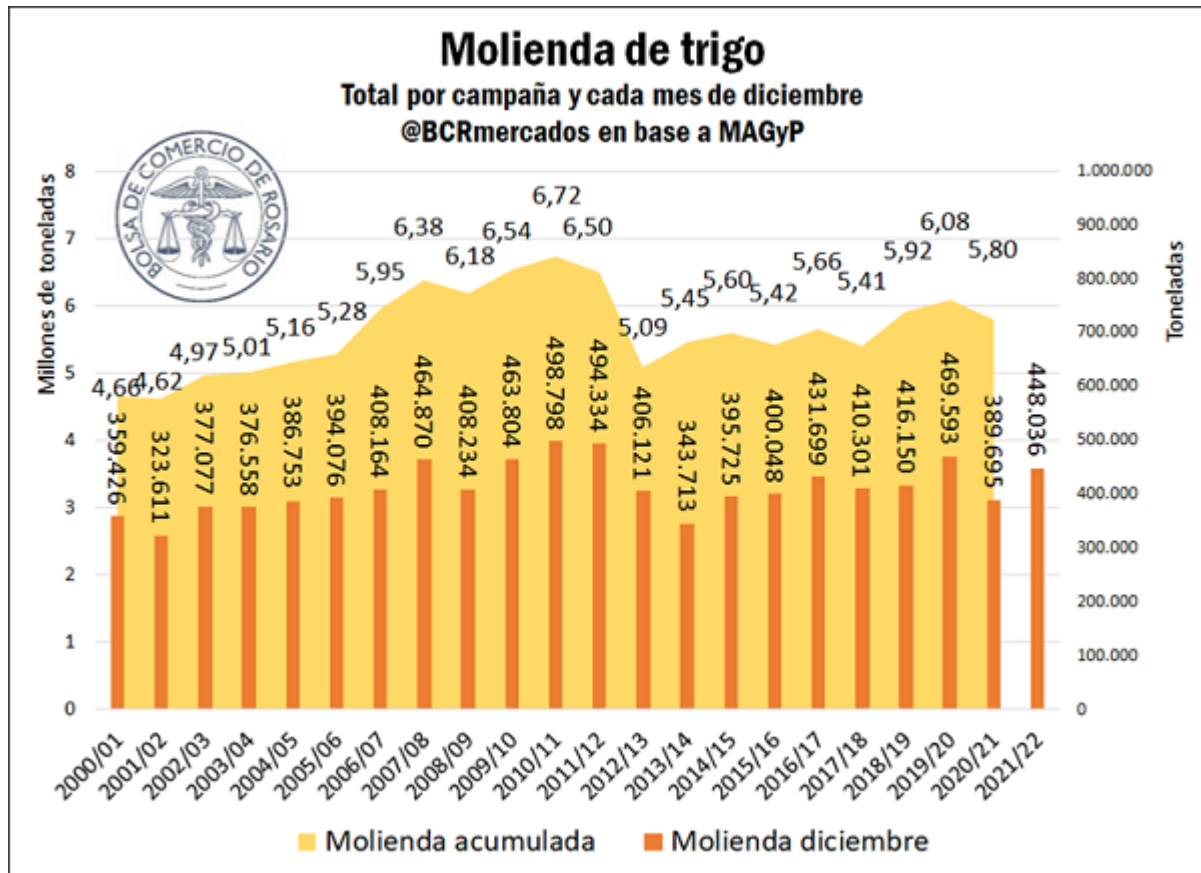
*Datos Dic-2021

Fuente: @BCRmercados en base a datos de INDEC

Durante el primer mes de la campaña 2021/22 las exportaciones de harina se han ubicado un 11% por debajo del promedio para este mes de las últimas 3 campañas. En contraste con ello, los despachos de subproductos exhibieron una mejora del 36% en diciembre respecto del promedio de 3 años.

Repunta la molienda en diciembre

De la mano del fuerte crecimiento de la producción y una progresiva recuperación de la demanda en el mercado interno, la molienda en diciembre del 2021 se mostró un 15% por encima del mismo mes del 2020. De esta manera, se consolida como el segundo mejor diciembre en 10 años, en línea también con los buenos niveles de exportaciones de subproductos.



Por su parte, se procesaron 5,8 millones de toneladas de trigo en la campaña 2020/21. Este volumen se encuentra por debajo de las últimas dos campañas, representando una caída del 4,6% respecto al año comercial 2019/20, como [oportunamente fue previsto en un artículo anterior de este Informativo Semanal](#). Si bien progresivamente el ritmo de molienda se fue recuperando y acortando brechas con la campaña anterior, esta recuperación se aminoró considerablemente a partir del segundo trimestre de la campaña 2020/21.



Evolución de la molienda acumulada de trigo **En millones de toneladas**

Período	2019/20	2020/21	Var % interanual
Diciembre	0,470	0,390	-17,0%
Enero	0,981	0,832	-15,2%
Febrero	1,455	1,267	-13,0%
Marzo	1,944	1,776	-8,7%
Abril	2,485	2,271	-8,6%
Mayo	3,047	2,787	-8,5%
Junio	3,571	3,299	-7,6%
Julio	4,147	3,839	-7,4%
Agosto	4,662	4,358	-6,5%
Septiembre	5,162	4,870	-5,7%
Octubre	5,657	5,344	-5,5%
Noviembre	6,079	5,799	-4,6%

@BCRmercados en base a MAGyP

En el mercado de Chicago, los precios del trigo finalizaron el jueves en torno a US\$ 286/t, mismos valores a los que finalizó la semana pasada. No obstante, a lo largo de la semana las cotizaciones llegaron a US\$ 300/t, para luego volver a bajar, en función de las sucesivas negociaciones que se vienen dando en torno al conflicto ruso-ucraniano.

En lo atinente a los precios locales, la tonelada de trigo se ubicó en US\$ 240 en su precio de descarga disponible, mismos valores de la semana pasada. Los precios del trigo en MatbaRofex también se mantuvieron estables, en su caso en US\$ 249/t.





 Commodities

El 2021 cerró con el máximo volumen de soja procesada desde 2016

Alberto Lugones – Emilce Terré

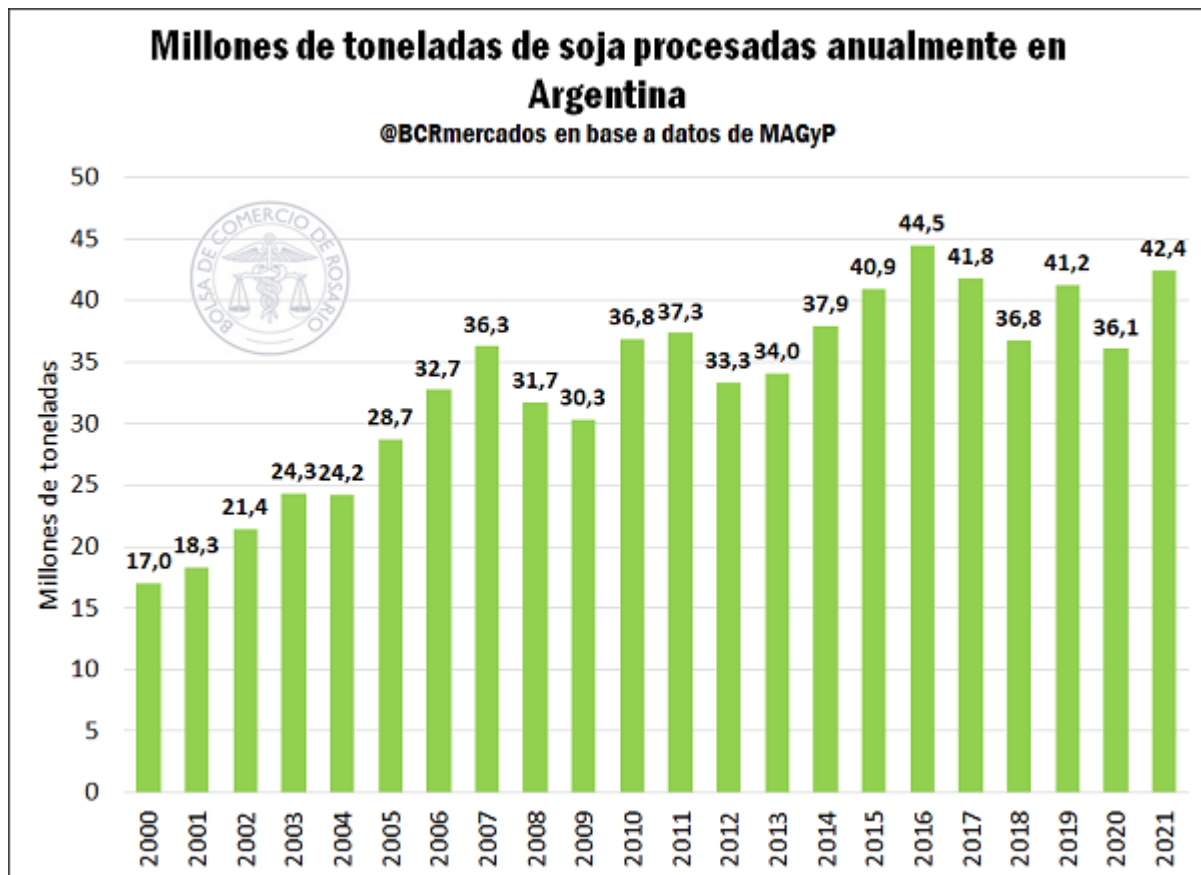
El año calendario 2021 finalizó con el mayor procesamiento de soja desde el 2016, totalizando 42,4 Mt. Por su parte, la comercialización del maíz alcanza al 30% de las estimaciones productivas del ciclo 21/22, superando los registros de campañas anteriores

El complejo de soja de Argentina se sustenta en buena medida en una industria de reconocida importancia a nivel internacional. La faceta industrial dentro del entramado productivo de la soja lleva a nuestro país a ser el principal exportador de harinas y aceites de esta oleaginosa, al tiempo que contribuye enormemente en la generación de divisas dentro de la balanza comercial argentina. Por ello, el nivel de procesamiento o *crushing* local adquiere una notoria relevancia a la hora de evaluar el desempeño del sector.

Con el dato de molienda de diciembre de 2021, publicado el viernes 21 de enero, se cierra el año calendario de mayor procesamiento a nivel local desde 2016. En este sentido, en el último mes del año pasado se procesaron 2,95 Mt de soja, alcanzando un total de 42,4 Mt para el acumulado anual. Este registro supera al año previo en un 17,7%, luego de que en el 2020 el *crushing* fuera de 35,1 Mt debido a la pandemia de COVID-19 y el consecuente impacto social y económico que implicó. Luego, con la parcial normalización de las condiciones laborales, una buena campaña en cuanto a producción de soja durante la cosecha 2020/21 y el aumento que se dio en el valor de los commodities a nivel internacional se presentó un contexto propicio para el procesamiento de la soja. De esta forma, se cierra el mejor año calendario de molienda de soja desde el récord histórico que se tuvo en el 2016, cuando la molienda anual fue de 44,5 Mt.

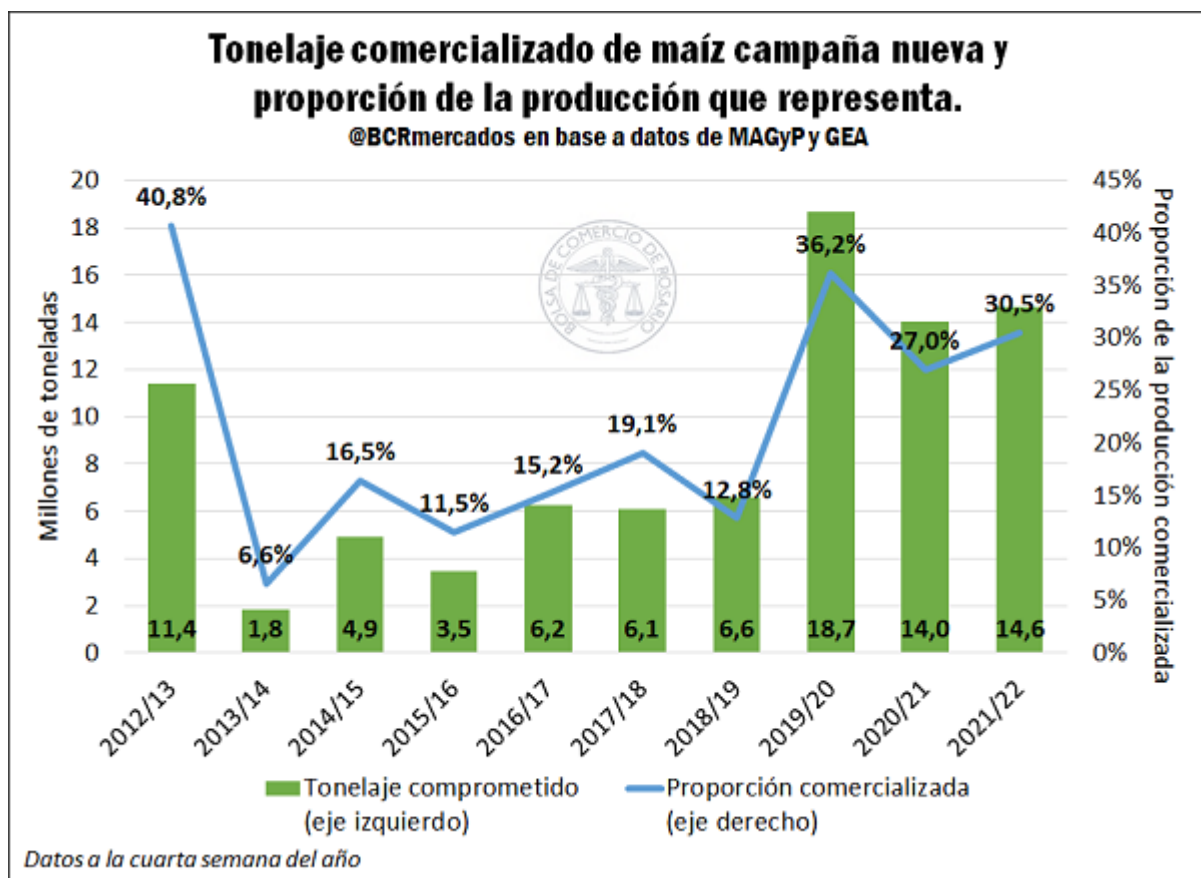
Tal como se menciona, la cifra corresponde al año calendario. Si se analizan las cifras de procesamiento, mientras que de un año calendario al otro la industrialización aumenta en 6,4 Mt, de una campaña comercial a la otra la cifra sólo crece en 1,7 Mt. En este caso, la menor oferta total (similar volumen de soja importada pero menor producción nacional) resulta parcialmente compensada por una menor salida de soja exportada como materia prima sin procesar.





Por otro lado, de cara a la próxima campaña comercial, la situación actual mantiene cierto nivel de incertidumbre debido a la sequía que se dio entre diciembre y enero. Las estimaciones de los resultados productivos del sector primario del complejo de la soja tuvieron recortes en las últimas semanas debido a la falta de lluvias. No obstante, en las últimas jornadas las precipitaciones se hicieron presentes en una buena porción de la región centro de la Pampa Húmeda, dándole un respiro a una parte de los cultivos de verano. Los principales beneficiados en este cuadro son la soja de segunda y el maíz tardío, cuyos rindes aún están por definirse y este incremento de humedad les ha dado un refuerzo vital para continuar en la carrera productiva. Por el contrario, a pesar de estas precipitaciones, se estima que es baja la probabilidad de que se generen cambios en los panoramas de la soja de primera y del maíz temprano. En este sentido, se estima que una proporción cercana a la mitad de cereal de cosecha temprana presentan condiciones entre malas y regulares, con rindes que se encontrarán entre 40 y 60 qq/ha, mientras que un 40% tendría un buen rinde promedio cercano al rango de 80 a 90 qq/ha y sólo el 10% de la superficie sembrada superaría dichos volúmenes. Por su parte, la soja de primera también presentaría un estado entre regular y malo elevado, acercándose al 30% del territorio sembrado con la oleaginosa sin cultivo invernal antecesor, estimándose pérdidas que rondan entre el 10% y el 50% dependiendo de la condición de estos cultivos. Con este panorama se encuentran el mercado local, aún a la espera de nuevas lluvias que aseguren los rendimientos de los cultivos más tardíos y de segunda.

Por otra parte, esta fuerte caída registrada en las proyecciones productivas del maíz generó indirectamente un incremento en la proporción del cereal de la campaña 2021/22 comercializada. En este sentido, al pasarse de una estimación de 56 Mt (en diciembre) a las 48 Mt que se prevén actualmente, la oferta del cereal se reduce frente a los compromisos ya pactados, por lo que implica un estrechamiento de la capacidad de abastecimiento del mercado del maíz. En este sentido, actualmente se llevan comercializadas 14,6 Mt de la próxima cosecha del cereal, representando actualmente el 30,5% de la producción nacional. Si las proyecciones se hubiesen mantenido constantes esto representaría una comercialización equivalente al 26,1% del ciclo 2021/22. Tanto el tonelaje en términos absolutos, como en relación a la producción se encuentran en niveles elevados en comparación a lo sucedido en los últimos años. El promedio de las últimas 5 campañas resulta en compromisos equivalentes a 10,3 Mt, mientras que representarían el 22,1% de la producción promedio de dicho período, por lo cual, la cosecha 2021/22 se encuentra casi 4,3 Mt por encima del promedio y en 8,4 puntos porcentuales como proporción de sus estimaciones productivas.

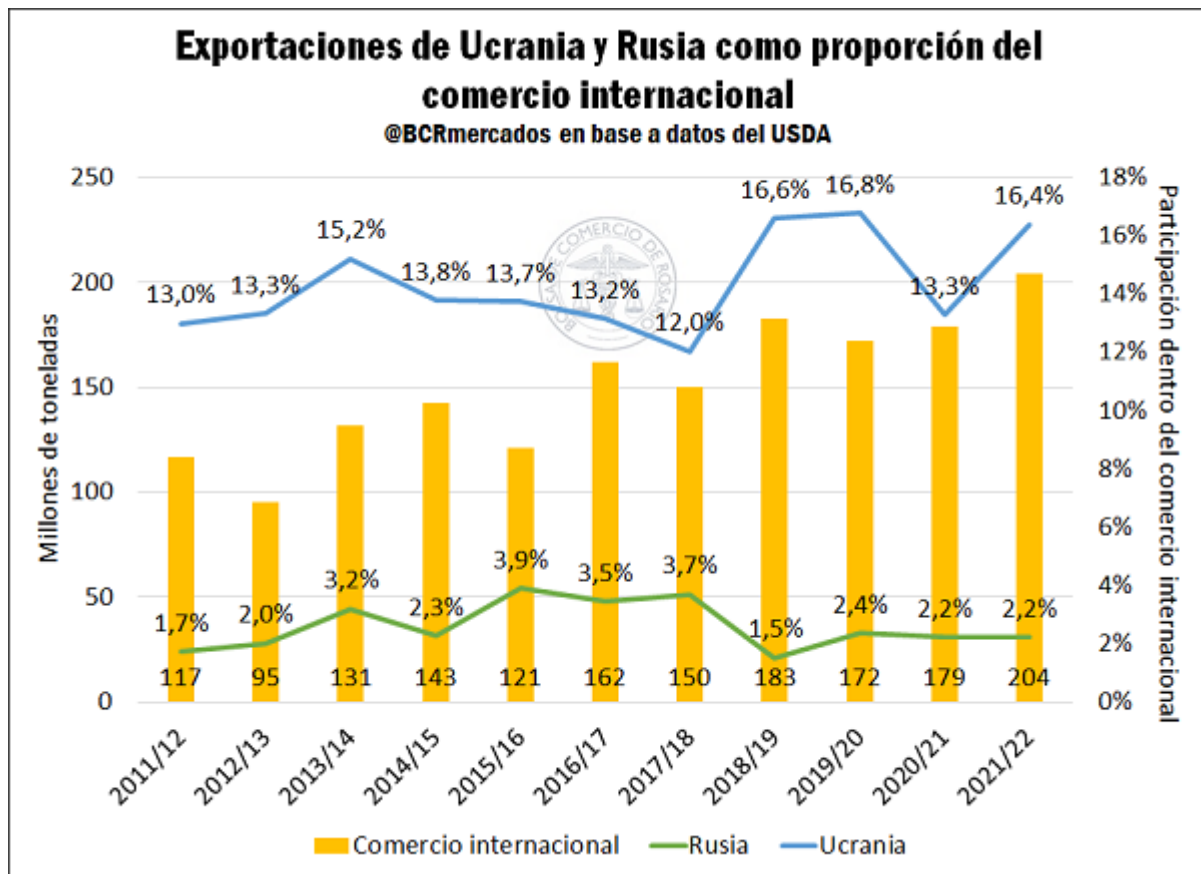


Al mismo tiempo, la evolución de las compras locales se diferencia notoriamente del volumen de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) aprobadas por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP), puesto que los compromisos externos alcanzan a más de 22,5 Mt del período que comenzará en marzo de 2022, al tiempo que sólo se ha cubierto la mitad de estos compromisos en el mercado local. Teniendo en cuenta que los cupos de exportación

establecidos por el Estado Nacional son de 25 Mt para el próximo ciclo, esto resulta en que aún existe la posibilidad de generar declaraciones por 2,5 Mt de toneladas más, aunque este tonelaje se encuentre muy por debajo de las estimaciones preliminares de exportación de la cosecha 2021/22.

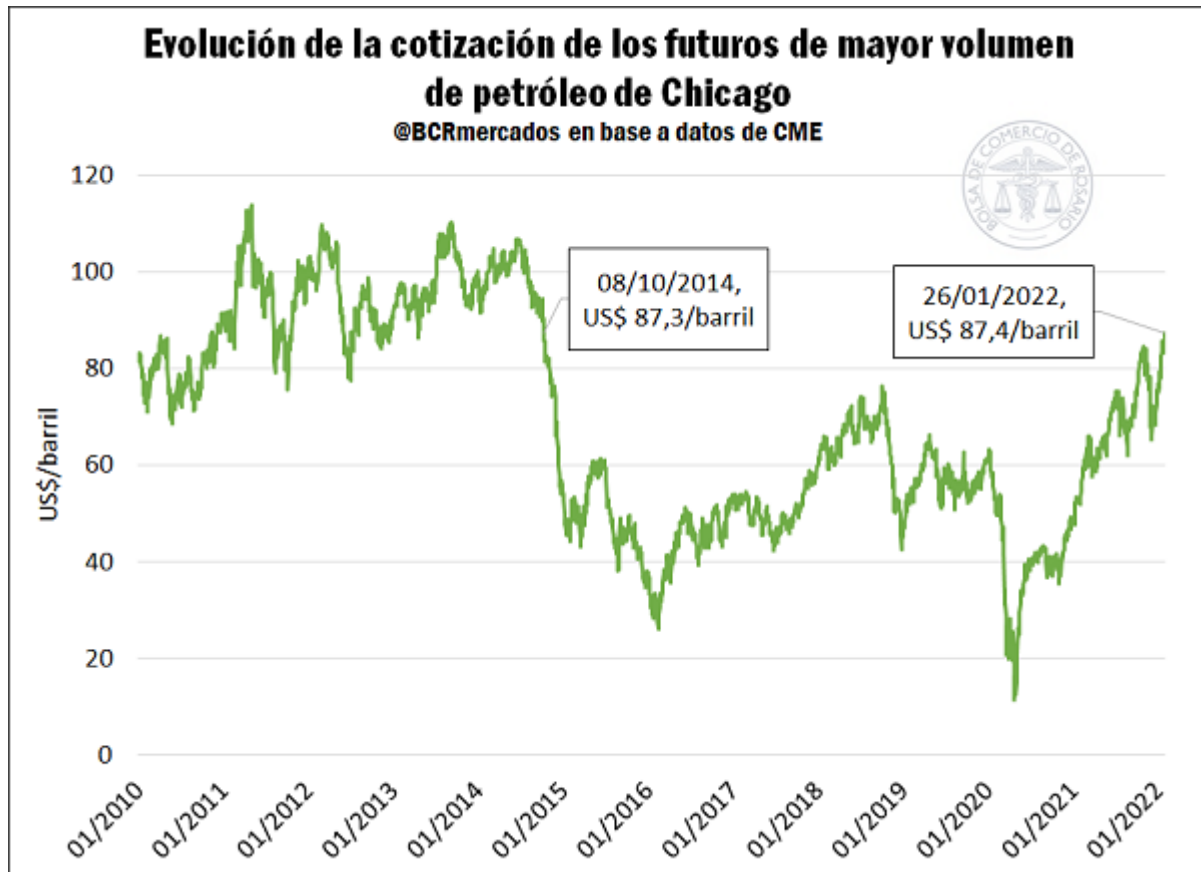
Contexto internacional:

Por un lado, la tensión militar que se está dando en la región del Mar Negro, más precisamente entre Ucrania y Rusia, generan incertidumbre en el mercado de internacional de commodities agrícolas. Esto es consecuencia de la importancia de la producción cerealera de la región ya que, Ucrania y Rusia representan el 16% y el 2% de las exportaciones mundiales del maíz, respectivamente. Además, el tonelaje remitido al exterior ha ido incrementándose de la mano de un comercio internacional cada vez más voluminoso. En este sentido, se espera que en el ciclo 2021/22 se exporten mundialmente 204 Mt, superando al previo récord de 183 Mt que se dio en la campaña 2018/19. Si bien la región productiva se encuentra alejada del territorio donde se da la tensión, podrían darse complicaciones logísticas debido a la zona de influencia del conflicto y la ubicación de los principales puertos exportadores de este territorio.



Por otra parte, el mercado del petróleo también ha ido apuntalando las cotizaciones internacionales del cereal en las últimas jornadas. Esto es así debido a que el cereal se utiliza como insumo para la producción de etanol y,

consecuentemente, al encontrarse dentro del mercado de los combustibles, sus cotizaciones se ven influenciadas por el mercado petrolero. Durante esta última semana, el barril de petróleo cotizó a US\$ 87,4/barril, implicando una suba del 59,7% respecto al valor que se tenía un año atrás (US\$ 52,2/barril), mientras que resulta en la máxima cotización desde el año 2014. Asimismo, la soja también se vio afectada por estos movimientos alcistas en el mercado del petróleo, por la producción de biodiesel a base de aceite de soja.



Al mismo tiempo, las restricciones a las exportaciones de aceite de palma que impondría Indonesia también empujaron al alza al aceite de soja en las últimas ruedas. En este sentido, estos bienes provenientes del *crushing* de oleaginosas se comportan como bienes sustitutos y sus variaciones de cotizaciones se traducen parcialmente en cambios en los valores del otro. De esta forma, en las últimas ruedas se presentaron noticias sobre la imposición de límites a las exportaciones del país insular, con el fin de abastecer más fluidamente al mercado interno, lo cual podría generar mayores incrementos en el mercado de la soja.



 Finanzas

Nuevos productos en el mercado de capitales: Cedear, ETF

Patricio Brentan

Con la aprobación de la Resolución de Directorio N° 21577, la Comisión Nacional de Valores (CNV) autorizó la emisión de Certificados de Depósitos Argentinos (Cedear) de Exchange Traded Funds (ETF).

El año 2022 inició con una gran noticia dentro del mercado de capitales argentino, la Comisión Nacional de Valores autorizó la emisión de nuevos CEDEAR, pero esta vez sobre ETF.

El Certificado de Depósitos Argentinos, más conocido por sus siglas CEDEAR, es un título valor de compañías extranjeras que cotizan en los distintos mercados globales. Los CEDEAR pueden suscribirse tanto en pesos como en dólares. En caso de suscribirse en pesos sigue las fluctuaciones del dólar contado con liquidación (CCL).

Ventajas de los CEDEAR:

- Permite invertir en diferentes mercados, dado que podemos adquirir acciones de empresas extranjeras.
- Da la posibilidad de invertir en pesos y mantener la cartera atada al tipo de cambio.
- La negociación es simple ya que su funcionamiento es similar al de las acciones.

Por su parte los *Exchange Traded Funds* (ETF) son fondos de inversión que cotizan dentro del mercado de capitales. Se podría decir que el ETF es un híbrido entre las características de los fondos comunes de inversión y las acciones, convirtiéndose así en un instrumento ideal para inversores minoristas o *retail*.

Ventajas de ETF:

- Mantiene la cartera diversificada, dado que obteniendo un título invertimos en un conjunto de títulos.
- Permite exponerse a diferentes sectores ajustándose al perfil de cada inversor.

Combinando estos dos productos la entidad de contralor del mercado argentino autorizó la negociación de Cedear de ETF, generando así la creación de nueve nuevos productos.

A continuación, podemos observar en detalle cada uno de ellos:

Índices:





- SPDR S&P 500 (SPY). Replica el índice S&P 500, el cual representa a las 500 empresas de mayor capitalización bursátil de EEUU.
- Invesco QQQ Trust (QQQ). Replica el índice Nasdaq 100 el cual incluye empresas no financieras de gran capitalización del mercado estadounidense.
- iShares Trust Russell 2000 (IWM). Replica el índice Russell 2000 Index Fund. Mantiene acciones de capitalización pequeña de EE.UU.
- SPDR Dow Jones Industrial (DIA). Replica el índice Dow Jones Industrial Average. Mantiene 30 acciones industriales de capitalización grande de EE. UU.
- iShares MSCI Brazil Cap (EWZ). Replica el índice MSCI Brazil 25/50. Invierte en empresas de capitalización mediana y grande en Brasil, las que representan el 85% del mercado bursátil brasileño.
- iShares MSCI Emerging Market (EEM). Replica el desempeño del MSCI TR Emerging Markets Index.

Sectoriales:

- The Select Sector Financial (XLF). Sigue al The Financial Select Sector Index. Incluye empresas de servicios financieros.
- Cef Select Sector SPDR Energy (XLE). Sigue al The Energy Select Sector Index. Incluye empresas que producen petróleo crudo, gas natural y servicios relacionados.
- ARK Innovation (ARKK). El ETF ARKK se basa en una cartera de empresas tecnológicas e innovación.

Rendimiento en dólares de los distintos ETF en el 2021

ETF	Rendimiento 2021 en dólares
SPY: S&P 500	+27%
DIA: Dow Jones Industrial	+19%
QQQ: Nasdaq 100	+27%
IWM: Russell 2000	+13%
EEM: Mercados Emergentes	-5%
XLF: Sector Financiero	+32%
XLE: Sector Energético	+46%
EWZ: Brasil	-25%
ARKK: ARK Innovación	-22%

Fuente: invertironline.com

Por su parte el índice del mercado local S&P Merval tuvo un rendimiento en dólares del 15,5% en el 2021.

Para poder comparar los precios locales con la cotización de los títulos en el mercado extranjero es necesario conocer el ratio de conversión; es decir, cuántos Cedear son equivalentes a una acción extranjera.





Ratios de conversión de los CEDEAR de ETF

CEDEAR	Ratio
SPDR S&P 500 (SPY)	20:1
<u>Invesco</u> <u>QQQ</u> Trust (QQQ)	20:1
<u>ISh</u> ares <u>Trust</u> <u>Russell</u> 2000 (IWM)	10:1
SPDR Dow Jones Industrial (DIA)	20:1
<u>ISh</u> ares <u>MSCI</u> <u>Brazil</u> Cap (EWZ)	2:1
<u>ISh</u> ares <u>MSCI</u> <u>Emerging</u> <u>Market</u> (EEM)	5:1
<u>The</u> <u>Select</u> <u>Sector</u> <u>Financial</u> (XLF)	2:1
<u>Cef</u> <u>Select</u> <u>Sector</u> <u>SPDR</u> <u>Energy</u> (XLE)	2:1
<u>ARK</u> <u>Innovation</u> (ARKK)	10:1

Fuente: cajadevalores.com.ar/Servicios/Cedears

Esta nueva variedad de productos, a mi entender, robustecen y oxigena el mercado permitiendo la entrada de nuevos participantes minoritarios cuyas inversiones las realizan en pesos, otorgándoles los beneficios mencionados anteriormente. Por lo tanto, se espera ver un incremento en el volumen de operaciones dentro del mercado local.

Esperemos que este sea el inicio de nuevas emisiones de Cedear sobre ETF y un mercado innovador, de vanguardia y, sobre todo, que otorgue nuevas oportunidades a los inversores retail.



Economía

Exportaciones 2021: Distintas miradas de una misma foto final

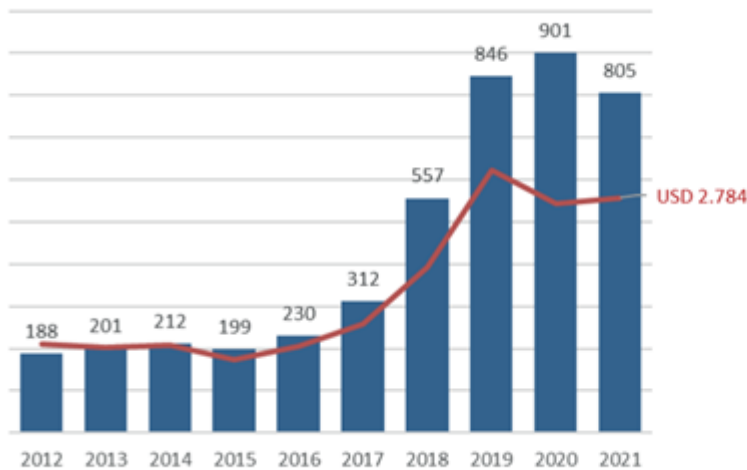
ROSGAN

La mayoría de las veces intentar mirar el vaso "medio lleno" permite rescatar una lectura positiva de una situación compleja que debemos inevitablemente afrontar.

La mayoría de las veces intentar mirar el vaso "medio lleno" permite rescatar una lectura positiva de una situación compleja que debemos inevitablemente afrontar. Sin embargo, cuando intencionalmente sólo se dirige la mirada a esa mitad del vaso como recurso para evitar poner luz sobre los errores cometidos, otra es la historia.

Días atrás se conocieron los datos de exportación de carne vacuna, correspondientes al mes de diciembre que permiten arribar a la foto final del ciclo 2021

De acuerdo a las cifras informadas por el INDEC, el volumen total de exportaciones de carne vacuna registradas de enero a diciembre del año pasado ascendió a 805,000 toneladas -en su equivalente peso carcasa- esto es, más de un 10% inferior a las 900.000 toneladas exportadas durante estos mismos doce meses de 2020.



Exportaciones de carne vacuna (en miles de toneladas peso carcasa) vs. Ingresos anuales (en millones de dólares).



Es cierto que, si ampliamos el análisis a los últimos 10 años, el volumen exportado en 2021 es el tercer volumen más elevado, luego de 2020 y de 2019. Incluso, si lo analizamos en términos de ingresos generados, el 2021 se posiciona como el segundo mejor año de la serie, con cerca de USD 2.800 millones facturados, dado el excelente contexto que se configuró el año pasado en materia de valores internacionales para la carne.

Pero ver el vaso "medio lleno" sin preguntarnos el por qué de no haber logrado llenar la otra mitad, no es optimismo sino "negacionismo".

En uno de los últimos Lotes de Noticias hacíamos el cálculo, aun parcial, del ingreso de divisas que Argentina potencialmente habría dejado de percibir como consecuencia de las políticas implementadas a partir de mediados de mayo. Tal como mencionábamos, hasta entonces, Argentina venía tomando provecho de una excelente oportunidad que le presentaba el mercado mundial, creciendo a tasas cercanas al 14% interanual. De no haber sido por estas medidas disruptivas, hoy podríamos estar viendo como foto final exportaciones anuales superiores al millón de toneladas, es decir, al menos un 20% más del volumen que, efectivamente, pudo ser embarcado. En valor, esto significa como mínimo una pérdida de unos 1.000 millones de dólares no sólo para el sector sino para el país en su conjunto.

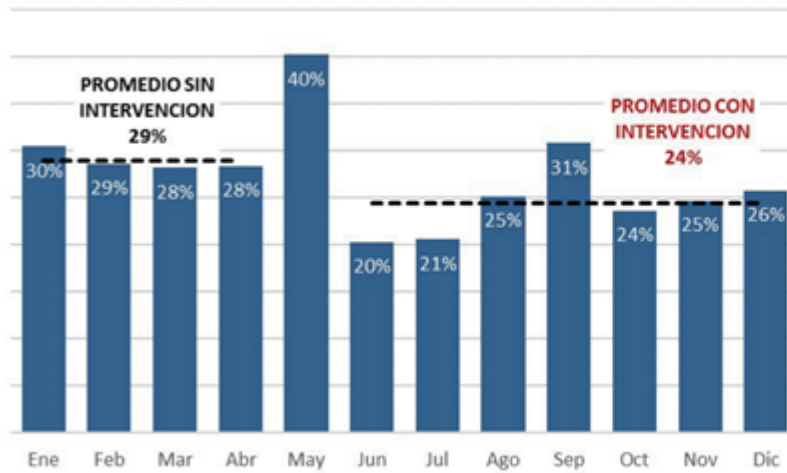
Este año muy probablemente terminemos repitiendo similares volúmenes de exportaciones a los registrados en 2021. Esta visión se apoya básicamente en dos argumentos. Por un lado, desde los fundamentos de oferta, claramente hemos ingresado en una fase de escasez o relativa restricción, producto del efecto acumulativo de bajos niveles de eficiencia reproductiva, excesiva extracción de hacienda en los últimos años y ahora también por efecto de la actual seca. Esto genera todo un desafío de reconstrucción hacia los próximos años, si queremos lograr un crecimiento verdaderamente sostenible. Por tanto, es muy factible que, por lo próximos dos a tres años debamos administrar una producción limitada, sin crecimiento en la faena, e incluso con posibles bajas temporales en la producción resultante, si lo que se desea es mutar a sistemas de engorde y terminación de animales más pesados.

El otro de los argumentos, esencialmente del plano político, desde donde -voluntad mediante- existiría la posibilidad de cambiar muy rápidamente al menos algunas de las condiciones que frenan ese crecimiento, es que poco ha cambiado. Desde aquel esquema de cupos reinventado en 2021, pasamos hoy a un sistema de autorización permanente, es decir, no hay un límite explícito para exportar, pero sí lo hay de manera tácita, puesto que, quien debe autorizar cada permiso de embarque solicitado, en efecto, tiene la facultad de aprobar o rechazar. En definitiva, las exportaciones siguen estando limitadas, solo que no conocemos abiertamente cuál es ese límite, algo aún peor si lo medimos en términos de previsibilidad del negocio.

Quizás ese límite ya ha sido sutilmente preanunciado cuando, a poco de asumir sus funciones, el actual ministro de Agricultura adelantó que el nuevo esquema de exportaciones debería procurar mantener un saldo exportable no superior al 24% de lo producido.

En efecto, si nos remitimos a las cifras reales -excluyendo el mes de mayo donde se produjo un adelantamiento inusual de embarques previo a la intervención- el porcentaje exportado que en los primeros meses rozaba promedios del 30%, rápidamente fue corregido mediante este esquema de cupos, al 24% objetivo.





Saldo exportable 2021 como porcentaje de la producción mensual de carne de carne vacuna.

Por tanto, si nos basamos en esta premisa, y sabiendo que el 2022 sería un año muy similar al 2021 en cuanto a nivel de oferta ganadera, el total producido podría rondar nuevamente los 3 millones de toneladas de carne vacuna, por lo que no debería sorprendernos que el saldo exportable encuentre un límite en torno a las 720.000 toneladas.

Veremos si, entonces, la mirada seguirá siendo orientada sólo a esa mitad del "vaso lleno", celebrando haber concretado - esta vez- el cuarto mejor año en materia de exportaciones, o comenzaremos a poner foco en cómo completar definitivamente esa otra mitad.





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

27/01/22

Plaza/Producto	Entrega	27/1/22	20/1/22	27/1/21	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	25.400	24.300	19.300	↑ 4,5%	↑ 31,6%
Maíz	Disp.	24.400	23.900	17.830	↑ 2,1%	↑ 36,8%
Girasol	Disp.	50.900	49.450	39.800	↑ 2,9%	↑ 27,9%
Soja	Disp.	40.900	41.435	28.350	↓ -1,3%	↑ 44,3%
Sorgo	Disp.	22.000	21.400	18.510	↑ 2,8%	↑ 18,9%
FUTUROS MATBA nueva campaña		U\$/t				
Trigo	dic-22	227,0	227,6	198,5	↓ -0,3%	↑ 14,4%
Maíz	abr-22	226,5	224,5	201,5	↑ 0,9%	↑ 12,4%
Soja	may-22	371,0	367,3	325,5	↑ 1,0%	↑ 14,0%

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





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

27/01/22

Producto	Posición	27/1/22	20/1/22	26/1/21	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	285,5	290,4	244,4	↓ -1,7%	↑ 16,8%
Trigo HRW	Disp.	291,6	292,7	235,5	↓ -0,4%	↑ 23,8%
Maíz	Disp.	246,2	240,5	209,5	↑ 2,3%	↑ 17,5%
Soja	Disp.	532,2	523,9	503,5	↑ 1,6%	↑ 5,7%
Harina de soja	Disp.	446,1	441,8	481,2	↑ 1,0%	↓ -7,3%
Aceite de soja	Disp.	1418,4	1386,2	968,0	↑ 2,3%	↑ 46,5%
ENTREGA A COSECHA		US\$/t				
Trigo SRW	Jul '22	284,2	190,8	176,9	↑ 49,0%	↑ 60,6%
Trigo HRW	Jul'22	292,9	161,3	172,4	↑ 81,5%	↑ 69,8%
Maíz	Sep'22	228,0	134,8	132,7	↑ 69,1%	↑ 71,9%
Soja	Sep'22	503,3	343,1	319,9	↑ 46,7%	↑ 57,4%
Harina de soja	Sep'22	425,8	327,8	341,0	↑ 29,9%	↑ 24,9%
Aceite de soja	Sep'22	1373,2	683,6	625,9	↑ 100,9%	↑ 119,4%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,16	2,18	2,40	↓ -0,7%	↓ -10,0%
Soja/maíz	Nueva	2,21	2,54	2,41	↓ -13,3%	↓ -8,5%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,16	1,21	1,17	↓ -3,9%	↓ -0,6%
Harina soja/soja	Disp.	0,84	0,84	0,96	↓ -0,6%	↓ -12,3%
Harina soja/maíz	Disp.	1,81	1,84	2,30	↓ -1,3%	↓ -21,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,42	0,42	0,32	↑ 0,8%	↑ 33,6%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

27/01/22

Origen / Producto	Entrega	27/1/22	20/1/22	27/1/21	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	401,7	418,0	254,3 ↓	-3,9% ↑	58,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	387,0	378,9	298,2 ↑	2,1% ↑	29,8%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	338,7	341,8	285,9 ↓	-0,9% ↑	18,5%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	314,4	313,3	261,2 ↑	0,4% ↑	20,4%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	326,0	326,0	292,0 =	0,0% ↑	11,6%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	310,0	312,0	257,0 ↓	-0,6% ↑	20,6%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	305,0	305,0	179,5 =	0,0% ↑	69,9%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	281,1	275,7	251,6 ↑	2,0% ↑	11,7%
BRA - Paranaguá	Cerc.	270,5	259,4	↑	4,3%	
EE.UU. - Golfo	Cerc.	295,4	281,9	244,5 ↑	4,8% ↑	20,8%
UCR - Mar Negro	Cerc.	284,0	278,0	259,5 ↑	2,2% ↑	9,4%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	263,0	263,0	240,0 =	0,0% ↑	9,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	291,3	282,7	308,6 ↑	3,1% ↓	-5,6%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	325,0	320,0	245,0 ↑	1,6% ↑	32,7%
FRA - Rouen	Cerc.	291,9	285,7	244,6 ↑	2,2% ↑	19,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	560,8	534,7	515,5 ↑	4,9% ↑	8,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	561,4	549,5	523,4 ↑	2,2% ↑	7,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	578,0	566,0	539,2 ↑	2,1% ↑	7,2%





Panel de Capitales

Mercado de Capitales Argentino

27/01/22

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	85.968,76	2,81	73,22	2,96					
		en porcentaje							
Aluar	\$ 88,80	-1,22	82,13	-4,52	0,50	0,62	23,98	14,51	352.051
Frances	\$ 225,00	2,46	55,17	0,31	1,30	1,01	7,69	7,08	84.456
Macro	\$ 300,40	0,74	42,37	4,45	1,22	1,01	7,89	7,08	254.575
Byma	\$ 1.075,00	0,99	82,02	3,37	0,81	0,60	-	12,04	12.385
Central Puerto	\$ 65,90	0,30	88,29	2,01	1,12	0,49	-	-	321.322
Comercial del Plata	\$ 6,15	-1,44	169,62	-4,06	1,07	0,83	9,88	8,13	1.737.629
Cresud	\$ 110,60	4,09	52,33	12,46	0,71	0,61	-	-	120.659
Cablevision Ho	\$ 548,00	1,01	55,02	-8,74	0,91	0,83	-	8,13	4.681
Edenor	\$ 53,00	-0,56	97,76	-7,10	1,06	0,53	-	-	157.421
Grupo Galicia	\$ 199,75	5,46	68,64	2,25	1,40	1,01	10,85	7,08	1.624.146
Holcim Arg S.A	\$ 163,00	-1,51	53,07	-4,82	1,10	1,10	9,86	4,93	8.260
Loma Negra	\$ 264,25	1,26	63,42	-2,92	0,91	-	-	-	139.455
Mirgor	\$ 3.462,50	-0,20	117,67	-10,82	0,85	0,85	59,30	59,30	12.769
Pampa Energia	\$ 174,20	4,78	112,18	4,81	0,89	0,83	6,54	8,13	413.179
Richmond	\$ 222,75	-2,73	86,03	0,34		-	-	-	4.150
Grupo Supervielle	\$ 80,75	3,53	48,13	-0,92	1,34	-	48,56	-	164.728
Telecom	\$ 223,00	1,27	11,28	10,23	0,60	0,60	-	-	52.902
Tran Gas Norte	\$ 79,60	-3,75	97,03	-15,32	1,36	1,11	-	8,22	160.619
Tran Gas del S	\$ 209,90	7,12	36,48	15,90	0,86	1,11	16,44	8,22	50.670
Transener	\$ 49,25	0,20	81,73	-8,96	1,18	1,18	-	-	310.007
Ternium Arg	\$ 125,50	1,21	151,50	0,60	0,75	0,62	5,03	14,51	467.301





Títulos Públicos del Gobierno Nacional

27/01/22

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo vencimiento
BONOS CANJE 2005					
PAR Ley Arg. (PARP)	1.743	13,6%	6,4%	10,03	31/3/2022
Disc. Ley arg (DICP)	3.450	6,9%	5,9%	5,61	30/6/2022
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	2.458	11,2%	6,6%	12,35	30/6/2022
BONOS CANJE 2010					
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.634	6,1%	7,0%	9,89	31/3/2022
Disc. Ley arg (DIPO)	3.414	5,4%	6,0%	5,59	30/6/2022
BONOS CANJE 2020					
Bonar Step-Up 2029	6.800	2,4%	31,0%	3,84	9/7/2022
Bonar Step-Up 2030	6.415	2,5%	30,3%	4,00	9/7/2022
Bonar Step-Up 2035	6.340	2,7%	21,3%	6,77	9/7/2022
Bonar Step-Up 2038	7.193	2,4%	23,0%	5,50	9/7/2022
Global Step-Up 2029	7.320	-3,4%	28,8%	3,91	9/7/2022
Global Step-Up 2030	7.170	2,8%	27,3%	4,12	9/7/2022
Global Step-Up 2035	6.645	3,7%	20,6%	6,87	9/7/2022
Global Step-Up 2038	8.050	3,9%	20,8%	5,78	9/7/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONTE Oct - 2023	68,3	1,1%	56,1%	1,12	17-Abr-22
BONTE Oct - 2026	44,5	2,5%	55,1%	1,96	18-Abr-22
BOCON 8° - BADLAR	47,6	1,4%	48,3%	0,40	4-Abr-22
BONTE BADLAR 2023 5.25%	109,0	2,4%	50,5%	0,71	7/2/2022
BONCER 2023	475,0	3,0%	0,2%	1,06	6/3/2022
BOCON 6° 2%	749,0	0,8%	- 1,79%	1,10	15/2/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONAR 2022 - BADLAR+200	102,8	1,8%	45,6%	0,15	4-Abr-22

* Corte de Cupón durante la semana.





Mercado Accionario Internacional

27/01/22

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	34.160,78	-1,60%	12,73%	-5,99%	36.952,65
S&P 500	4.326,51	-3,48%	15,35%	-9,22%	4.818,62
Nasdaq 100	14.003,11	-5,68%	6,79%	-14,20%	16.764,86
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.442,69	-0,69%	14,04%	0,79%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	15.196,62	-2,61%	11,20%	-4,33%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.564,40	-1,50%	7,97%	-1,71%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.885,91	-2,58%	24,97%	-3,73%	7.384,86
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	112.684,36	3,44%	-5,21%	7,50%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.361,44	-4,57%	-4,10%	-7,65%	6.124





Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

27/01/22

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 104,758	\$ 104,303	\$ 102,620	\$ 87,217	20,11%
USD comprador BNA	\$ 104,000	\$ 103,000	\$ 102,567	\$ 86,000	20,93%
USD Bolsa MEP	\$ 223,753	\$ 212,126	\$ 102,330	\$ 147,832	51,36%
USD Rofex 3 meses	\$ 114,560	\$ 114,110	\$ 98,097		
USD Rofex 8 meses	\$ 140,350	\$ 137,500	\$ 98,050		
Real (BRL)	\$ 19,46	\$ 19,27	\$ 98,02	\$ 16,03	21,40%
EUR	\$ 116,96	\$ 117,86	\$ 97,99	\$ 105,62	10,73%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-					
			74,905		
Reservas internacionales (USD)	38.945	39.133	39.156	39.687	-1,87%
Base monetaria	3.547.947	3.644.760	3.489.784	2.617.990	35,52%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	3.153	3.567	3.817	4.490	-29,77%
Títulos públicos en cartera BCRA	6.773.317	6.753.236	6.701.122	5.291.932	27,99%
Billetes y Mon. en poder del público	2.403.583	2.415.352	2.349.145	1.589.460	51,22%
Depósitos del Sector Privado en ARS	7.923.134	7.999.078	7.910.174	4.977.927	59,17%
Depósitos del Sector Privado en USD	15.412	15.629	15.297	15.646	-1,50%
Préstamos al Sector Privado en ARS	4.130.492	4.058.960	4.061.824	2.817.430	46,60%
Préstamos al Sector Privado en USD	3.881	3.910	4.060	5.073	-23,50%
M ₂ /2	1.008.561	961.726	852.338	783.544	28,72%
TASAS					
BADLAR bancos privados	36,69%	33,75%	33,25%	34,06%	2,63%
Call money en \$ (comprador)	32,75%	33,75%	34,50%	33,25%	-0,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	31,94%	31,94%	25,08%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	46,32%	49,34%	56,78%	63,70%	-17,39%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 88,17	\$ 85,55	\$ 75,98	\$ 52,34	68,46%
Plata	\$ 22,56	\$ 24,43	\$ 22,99	\$ 26,37	-14,45%

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

/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista





Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 27/01/22

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	11,9	11,9	-10,2	
EMAE /1 (var. % a/a)	nov-21	9,3	6,7	-3,4	
EMI /2 (var. % a/a)	nov-21	16,3	17,0	-8,6	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	dic-21	3,8	2,5	4,0	
Básicos al Productor (var. % m/m)	dic-21	2,6	3,0	4,6	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	dic-21	1,5	2,1	3,4	46,4
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	III Trimestre	46,7	45,9	42,3	4,4
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	42,9	41,5	37,4	5,5
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	8,2	9,6	11,7	-3,5
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	12,2	12,4	13,4	-1,2
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	dic-21	6.587	6.191	3.544	85,9%
Importaciones (MM u\$s)	dic-21	6.216	5.767	3.908	59,1%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	dic-21	371	424	-364	-201,9%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

