



Commodities

## Qué se espera en el mercado de granos en el 2023

Francisco Rubies - Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

Caen las coberturas por falta de humedad, y se augura la producción de granos más baja en 5 años. En medio de la gran incertidumbre, el siguiente artículo presenta una proyección estadística de la oferta y demanda de granos para la campaña 2022/23.

### ESTADÍSTICAS

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

Commodities

## ¿Qué se espera en cuánto a exportaciones y liquidación de divisas del agro en 2023?

Tomás Rodríguez Zurro - Julio Calzada

En base a los precios y toneladas proyectadas actuales, las exportaciones del sector en 2023 alcanzarían US\$ 37.500 millones, mientras que la liquidación de divisas en el Mercado Cambiario sumaría US\$ 33.350.

Transporte

## Perspectivas para el transporte en 2023: tendencias globales y lo que se viene para el Gran Rosario

Javier Treboux - Pablo Ybañez - Alfredo Sesé

Perspectivas globales para el transporte marítimo de graneles secos. Analizamos las obras más importantes en carpeta para el Gran Rosario en 2023, cuál sería el ingreso de camiones a la zona y las perspectivas para el Paraná.

Economía

## Desafíos y perspectivas para los biocombustibles en el 2023

Guido D'Angelo - Julio Calzada

El año de los tres cortes de biodiesel terminaría con subas próximas al 14% respecto al 2021. Escenarios para el biodiesel de cara al 2023. Un año con mejores números y desafíos para el bioetanol argentino.

Commodities

## Perspectivas de la campaña 2022/23 en la región Sudamericana según el USDA

Agustina Peña - Bruno Ferrari - Julio Calzada

Según el USDA, el balance comercial será positivo en la región para soja y maíz, por el aporte productivo de Brasil, Argentina y Paraguay; mientras que en trigo será deficitario por primera vez en, al menos, 10 años. Dudas para el caso Argentino.





 Economía

## ¿Cuáles son los desafíos que enfrentará la economía argentina en el 2023?

Bruno Ferrari - Julio Calzada

Significativos desafíos por delante: revertir la desaceleración económica proyectada, lograr el equilibrio fiscal, mantener el superávit comercial, solucionar el stock de pasivos remunerados del Central, desacelerar la inflación y recuperar empleo privado.

 Economía

## Balance en Ganadería Vacuna del año 2022

Raúl Milano y María Julia Aiassa

Como todo cierre de año, siempre es momento de hacer balance de los desafíos, las crisis y las oportunidades de cada ciclo que termina. Desde Rosgan históricamente se buscó dar contenido y conocimiento sobre la cadena de ganados y carnes.





# Qué se espera en el mercado de granos en el 2023

Francisco Rubies - Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

Caen las coberturas por falta de humedad, y se augura la producción de granos más baja en 5 años. En medio de la gran incertidumbre, el siguiente artículo presenta una proyección estadística de la oferta y demanda de granos para la campaña 2022/23.

## Producción: reina la incertidumbre por La Niña que no se va

En relación con los cereales de invierno, la campaña 2022/23 tuvo que lidiar con perspectivas desfavorables desde el comienzo: en primera instancia, los costos de los fertilizantes se dispararon por el conflicto ruso-ucraniano y, a pesar de que los precios de los granos en general y de los cereales en particular también reaccionaron al alza, los márgenes para los productores resultaron más ajustados que años anteriores al plantearse las siembras. En segunda instancia, las lluvias de otoño fueron menores a lo usual, afectando los perfiles de humedad para avanzar con las labores.

A medida que fue avanzando el año, el pulso seco se fue extendiendo y la gran mayoría de los cereales de invierno no recibió suficiente agua en los momentos críticos de llenado de grano, afectando seriamente a la producción. Sobre ello se sumaron heladas tardías promediando la primavera en buena parte del territorio nacional, que terminaron de dar el golpe de gracia a la producción de cultivos invernales.

En lo que respecta a los cultivos de verano, la incertidumbre reinante es elevada. A diferencia de lo ocurrido en la campaña previa, la primavera de este año dejó lluvias por debajo de lo normal, lo cual en vistas a un tercer año de La Niña consecutivo presenta graves dificultades para los productores. Por esta razón se registraron siembras mínimas históricas de maíz temprano, eligiendo los productores volcarse al maíz tardío que ya desde el vamos tiene un rinde potencial menor. Además, la combinación de malos pronósticos climáticos para potenciar los rindes, mayores costos de los insumos e incertidumbre sobre las condiciones de comercialización que estarán vigente en el mediano plazo, acabó por romper la tendencia que se venía registrando en los últimos 6 años y el área de intención de siembra de soja para la campaña 2022/23 ha aumentado, mientras que la del maíz disminuido.

En efecto, sobre el panorama ya complicado a las siembras de los cultivos de verano, se suman perspectivas poco auspiciosas para los próximos meses en lo climático. Según el [informe semanal del GEA del 15/12](#), existen altas probabilidades de que el fenómeno La Niña se mantenga hasta el trimestre enero-marzo de 2023, por lo que el patrón seco podría continuar hasta febrero.

En este complejo escenario, la incertidumbre acerca de lo que pueda ocurrir en cuanto al área efectivamente sembrada y la producción se mantiene elevada, incluso a pesar de estar cerrándose la ventana de siembras. No obstante, nuestras proyecciones a la fecha apuntan **para la campaña 2022/23 a una cobertura de siembras total de 39,3 M ha entre cereales**



y oleaginosas, un 2% por detrás del año anterior. Combinado con rindes más ajustados ante la falta de agua, ello resultaría en una producción total de 117,7 millones de toneladas, la más baja desde la campaña 2017/18, ceñida también por una fuerte sequía.

### Proyecciones preliminares de producción y exportación de cereales y oleaginosas en Argentina Campaña 2022/23

Tipo de Cultivo	Campaña	Area Sembrada (Mha)	Var i.a (%)	Producción (Mt)	Var i.a (%)	Exportación (Mt)	Var i.a (%)
OLEAGINOSAS*	2020/21	19,4		50,2		6,3	
	2021/22	19,0		48,4		6,4	
	2022/23	20,2	6,1%	49,3	1,9%	6,2	-4,0%
CEREALES**	2020/21	18,6		79,0		57,8	
	2021/22	20,9		84,7		56,8	
	2022/23	19,1	-8,8%	68,4	-19,3%	39,8	-30,1%
TOTAL	2020/21	38,0		129,2		64,2	
	2021/22	39,9		133,1		63,3	
	2022/23	39,3	-2%	117,7	-12%	45,9	-27%

(\*) Incluye algodón, cártamo, colza, girasol, lino, maní y soja.

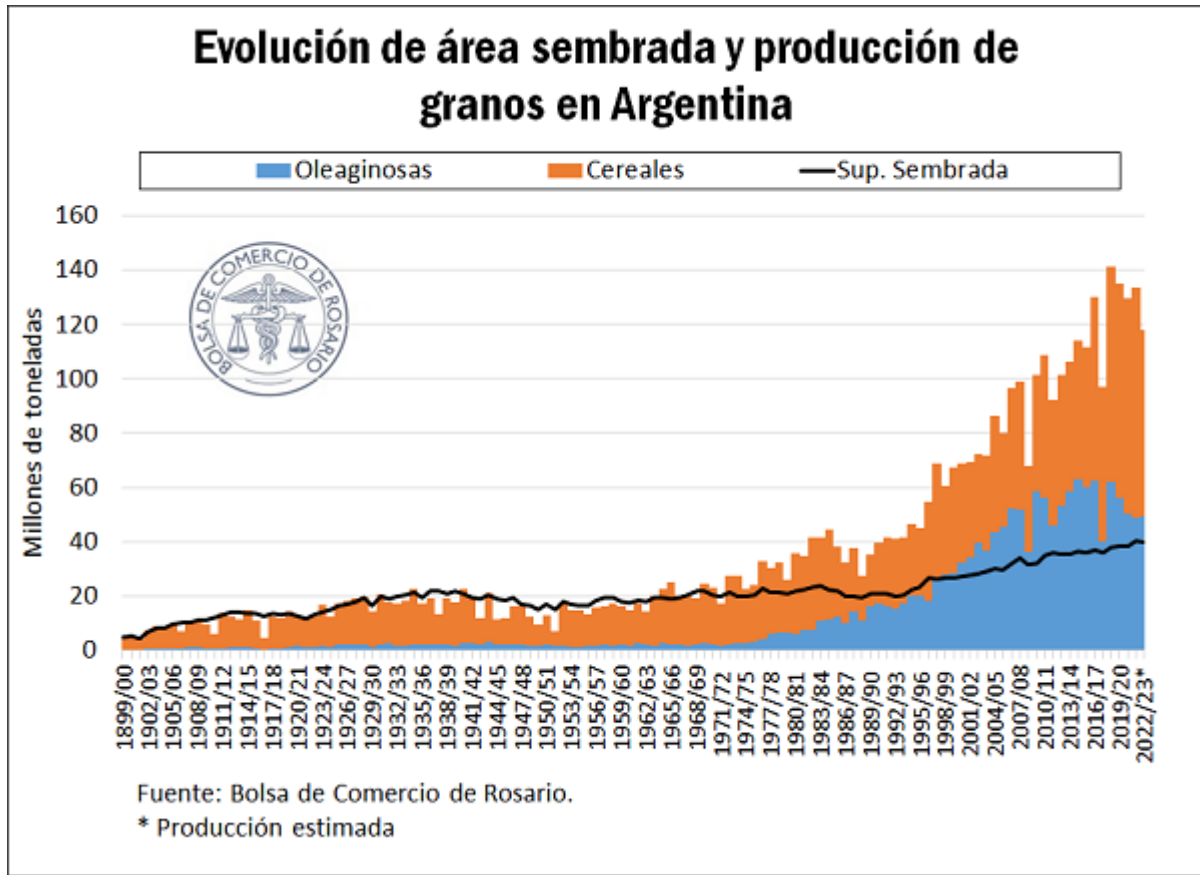
(\*\*) Incluye alpiste, arroz, avena, cebada, centeno, maíz, mijo, sorgo y trigo.

Fuente: Departamento de Información y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario

Con relación a las **oleaginosas** (incluyendo algodón, cártamo, colza, girasol, lino, maní y soja) la superficie sembrada total registra una suba del 6%, aunque por las limitaciones a la productividad la producción total aumentaría apenas un 2% a 49,3 Mt.

Respecto de los **cereales** (alpiste, arroz, avena, cebada, centeno, maíz, mijo, sorgo y trigo), para la 2022/23 se prevé una caída del área sembrada del 9% pero del 20% en producción total. En efecto, las coberturas con cereales cederían 1,8 millones de hectáreas, en tanto que la combinación de menos superficie y rindes ajustados dejaría a producción en 68,4 Mt para el nuevo ciclo.





De todas maneras, no debe soslayarse que, respecto de la cosecha gruesa, los números de producción son tentativos, y lo que ocurra efectivamente con el clima será fundamental para ver finalmente cuál es la producción obtenida en el nuevo año. El panorama actual para el verano en cuanto a la cuestión climática se mantiene complicado. Tal como se comentó más arriba, las probabilidades de que el evento Niña se mantenga hasta el trimestre enero-marzo siguen siendo elevadas. Si bien depende de qué región, la realidad es que se está atravesando la época crítica sin reserva de agua.

Usos: las exportaciones constituyen la principal variable de ajuste, con una caída interanual del 27%

**Proyecciones preliminares de uso industrial y exportación de cereales y oleaginosas en Argentina Campaña 2022/23**

Tipo de Cultivo	Campaña	Semilla y Consumo Chacra	Var i.a (%)	Uso Industrial	Var i.a (%)	Exportación	Var i.a (%)
OLEAGINOSAS*	2020/21	7,3		43,5		6,3	
	2021/22	7,4		40,9		6,4	
	2022/23	7,4	0,0%	41,2	0,7%	6,2	-4,0%
CEREALES**	2020/21	14,4		12,7		57,8	
	2021/22	13,4		13,3		56,8	
	2022/23	12,6	-6,1%	12,8	-4,3%	39,8	-30,1%
TOTAL	2020/21	21,7		56,2		64,2	
	2021/22	20,7		54,2		63,3	
	2022/23	19,9	-4%	54,0	-1%	45,9	-27%

(\*) Incluye algodón, cártamo, colza, girasol, lino, maní y soja.

(\*\*) Incluye alpiste, arroz, avena, cebada, centeno, maíz, mijo, sorgo y trigo.

Fuente: Departamento de Información y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario

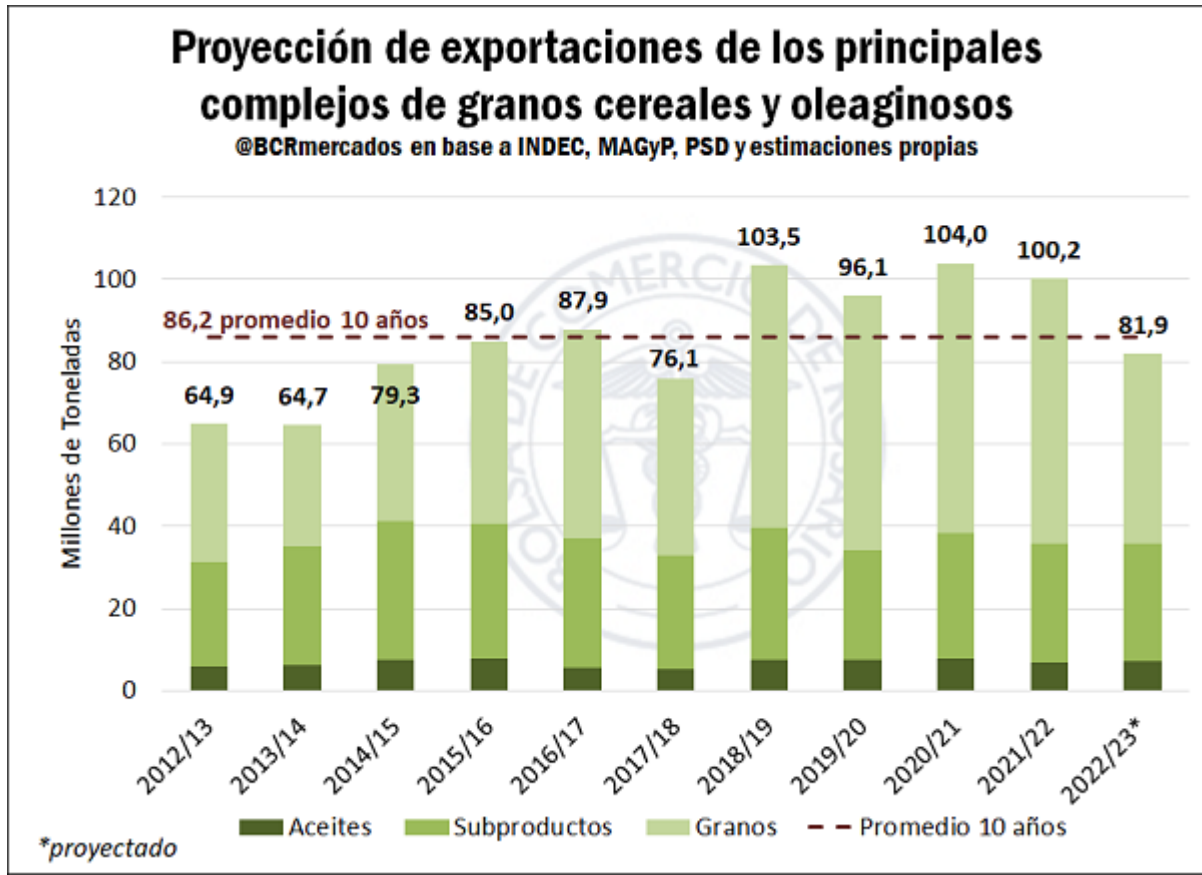
En lo que respecta a la demanda de los principales granos para el nuevo año, se prevé que el **uso como semilla y consumo en chacra**, incluyendo el uso de granos como alimento forrajero en casos de producción mixta, disminuya respecto del ciclo anterior a 19,9 Mt, un 4% por debajo de la campaña 2021/22.

En cuanto al **uso industrial**, considerando tanto la producción de aceite a partir de las semillas oleaginosas como la molinería de cereales, más otras industrias, la absorción se mantendría mayormente estable, cediendo apenas un 1%. Se diferencia aquí la previsión de un aumento del 0,7% en el *crush* de oleaginosas, en tanto el procesamiento de cereales caería un 4%. En el caso de la soja en particular, la reinstauración del diferencial arancelario que beneficia la exportación de derivados de soja en lugar de la exportación de grano sin procesar hace prever que, a pesar de las perspectivas de una menor producción, la industria aceitera se sostenga relativamente mejor que los despachos de granos sin agregado de valor. Del lado de los cereales, las industrias que más sufren la caída de la producción serían particularmente trigo, y algo maíz.

De esta manera, **frente a la relativa estabilidad del uso industrial, la disminución en la producción hace prever una caída del 27% en la exportación de granos**. Para el ciclo comercial 2022/23 se proyectan envíos al exterior de granos cereales y oleaginosas por un total de 45,9 millones de toneladas, el volumen más bajo desde la campaña 2017/18 cuando se exportaron 43 millones de toneladas, en medio de otra brutal sequía.

En cuanto a la **exportación** de subproductos y aceites, para la 2022/23 se podría observar una relativa estabilidad en términos de toneladas, ubicándose levemente por debajo del promedio de los últimos 10 años y manteniéndose prácticamente igual con relación a lo observado en la campaña previa. De esta forma, las exportaciones totales su ubicarían en 36 Mt, siendo la relación entre subproductos y aceites de 4 a 1 aproximadamente.

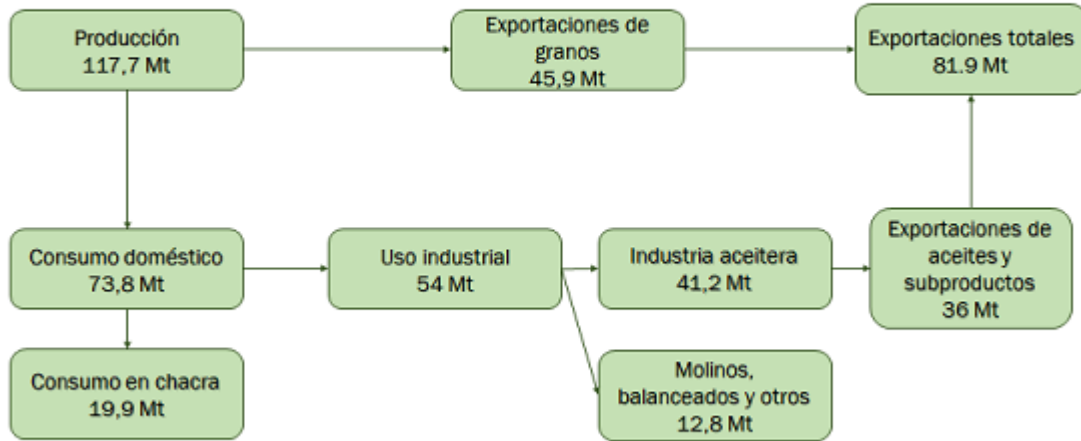
Así las cosas, se espera que el complejo agroindustrial en su conjunto finalice la campaña 2022/23 con un total de exportaciones entorno a las 82 Mt que, si bien constituye una importante disminución respecto al ciclo anterior, se ubica en torno al promedio de los últimos 10 años.



Para finalizar, el siguiente cuadro resume la matriz de oferta y uso proyectada para la campaña 2022/23 en Argentina.



## Producción y destino de los granos en Argentina 2022/23 - En millones de toneladas



Fuente: Departamento de Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario





# ¿Qué se espera en cuanto a exportaciones y liquidación de divisas del agro en 2023?

Tomás Rodríguez Zurro – Julio Calzada

En base a los precios y toneladas proyectadas actuales, las exportaciones del sector en 2023 alcanzarían US\$ 37.500 millones, mientras que la liquidación de divisas en el Mercado Cambiario sumaría US\$ 33.350.

La producción de granos para el 2023 presenta un panorama complejo. Tal como se analiza en mayor profundidad en otra de las notas de este Informativo Semanal, la falta de humedad producto del evento Niña hace caer la superficie sembrada en la nueva campaña y hace augurar la producción de granos más baja en 5 años.

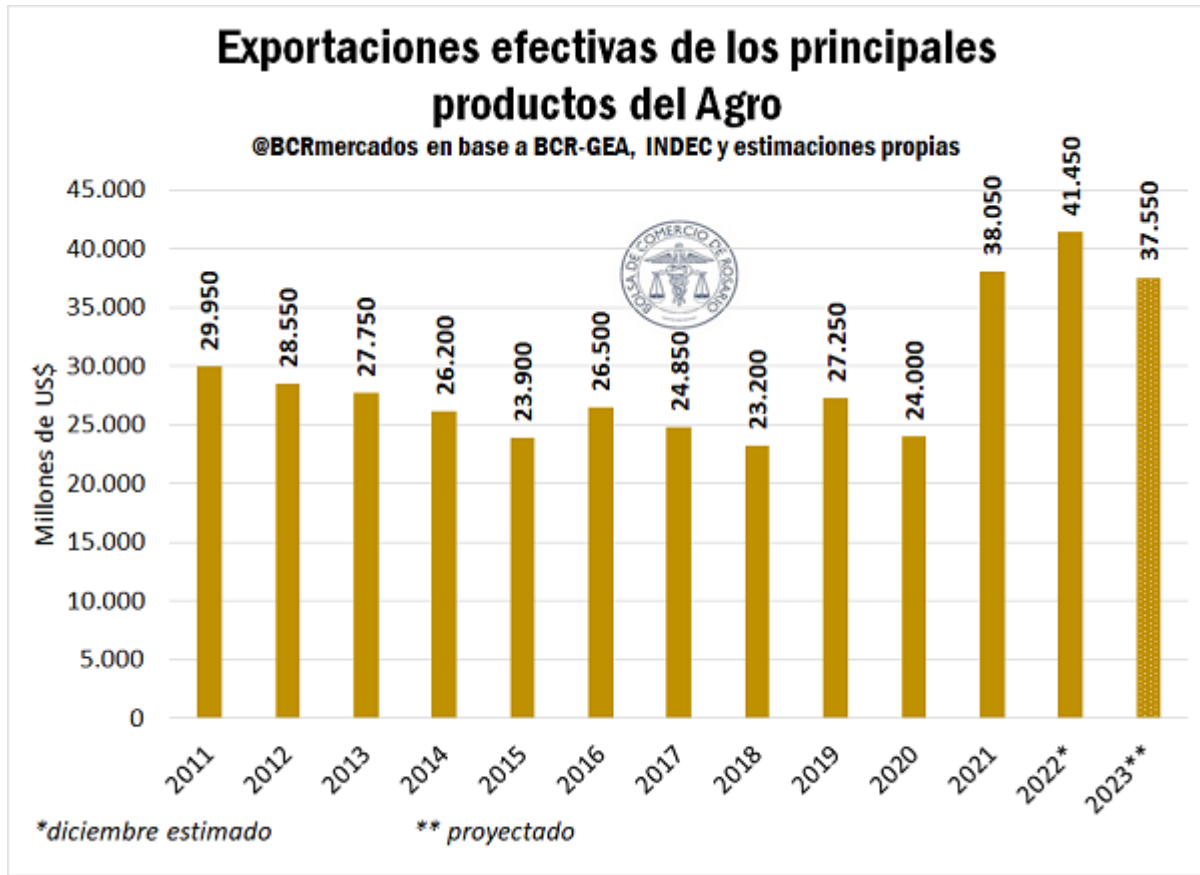
Esta menor producción decanta en una caída en la proyección de exportaciones de granos y derivados argentinos para el próximo año en términos de volumen. De acuerdo a estas estimaciones preliminares, la exportación de los principales productos del agro totalizaría cerca de 82 Mt en el ciclo 2022/23, considerablemente por debajo de las más de 100 Mt que se estiman para la campaña 2021/22.

Ante este escenario poco auspicioso sobre las exportaciones en términos de volumen, el valor proyectado a exportar de los principales productos del agro para el próximo año también se ve afectado.

Primeramente, merece mención que el 2022 apunta a cerrar con un récord exportador histórico para el sector. Las exportaciones efectivas de los principales granos y derivados cerrarían el año cerca de los US\$ 41.500 millones, superando el récord del año previo (US\$ 38.000 millones en el 2021).

Sin embargo, en base a los precios y volúmenes proyectados actualmente para el 2023, se prevén exportaciones efectivas de granos y derivados por US\$ 37.500 millones, casi US\$ 4.000 millones menos de lo estimado para el año que finaliza. Es necesario considerar que en la estimación de despachos al exterior del 2023 impactan dos campañas por cada grupo de cultivos. En el caso de los cultivos de invierno impacta la producción del ciclo 2022/2023 y la futura 2023/2024. En el caso de los cultivos de verano, impactan en las exportaciones del 2023 los resultados productivos de los ciclos 2021/2022 y 2022/2023. Se trata de estimaciones de exportaciones por año calendario (enero a diciembre de cada año).

Asimismo, cabe aclarar que esta es una proyección preliminar que seguramente se vea afectada por lo que termine ocurriendo con el clima en los próximos meses y el impacto que éste pueda tener sobre la producción agrícola en el país.



De efectivizarse este valor exportado, el 2023 alcanzaría despachos al exterior por debajo de los últimos dos años, pero podría aún así ubicarse por encima de los años previos. Esto se debe a que a pesar de la considerable caída en los volúmenes proyectados a exportar, los precios de la gran mayoría de los granos y derivados se mantienen por encima de la media histórica, lo que permite compensar en parte este recorte en toneladas.

Ahora bien, exportaciones efectivas no es lo mismo que liquidación de divisas. La exportación efectiva queda registrada como tal cuando la mercadería es embarcada, mientras que la liquidación de divisas son los dólares que los exportadores venden en el Mercado Cambiario (MULC). Si bien ambas están fuertemente correlacionadas, hay otros factores que también influyen sobre el flujo de divisas que el sector agroindustrial aporta en el MULC.

Usualmente, los exportadores despachan granos o derivados a medida que van adquiriendo la mercadería a los productores, por lo que no hay mayor diferencia entre el momento en el que se realiza la exportación y queda efectivamente registrada y el momento en el que se ingresan las divisas al MULC para realizar el pago a los productores.

Sin embargo, puede ocurrir que los productores realicen ventas de granos a fijar precio o ventas por un volumen mayor al que los exportadores despachan. En este caso, existen dos mecanismos que los exportadores tienen para poder financiar la adquisición de la mercadería.

El primero es denominado **Cobros anticipados de exportación**, y quien realiza la financiación es el importador en destino. Puede ocurrir que los exportadores reciban el cobro total o parcial de una exportación de manera anticipada, es decir, el



importador en el país de destino financia el pago total o parcial de la compra antes de que se haya obtenido el cumplimiento de embarque de mercadería por parte de la Aduana. El segundo mecanismo es denominado **Prefinanciación de exportaciones**. En ese caso, lo que suele ocurrir es que los exportadores toman un crédito (en el exterior o local) para poder pagarle la mercadería a los productores, que luego cancelarán una vez cobrada la venta al exterior.

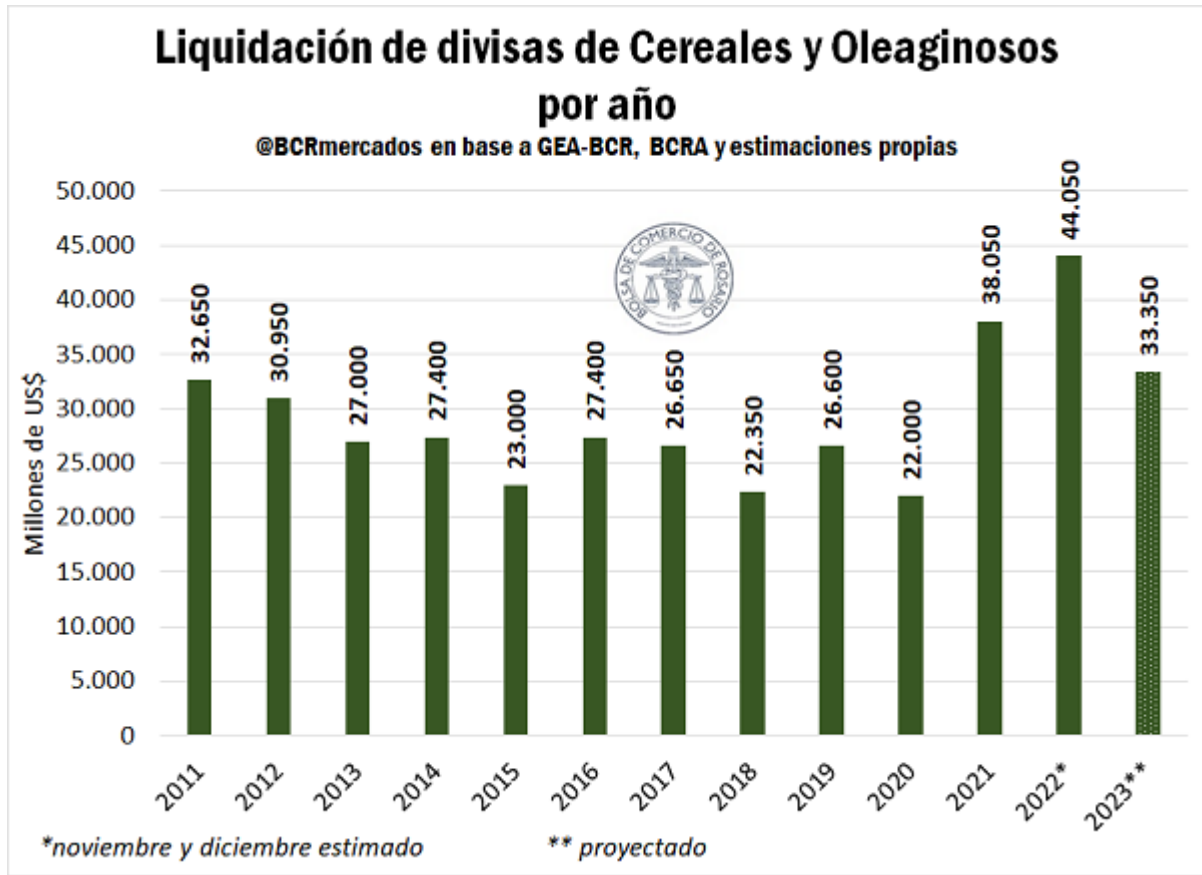
Estos dos mecanismos conducen a que la liquidación de divisas en un determinado mes pueda quedar por encima de la exportación efectiva de mercadería, pero que luego será compensada en los meses siguientes: la exportación efectiva será superior a la liquidación de divisas.

Esto suele ocurrir en los momentos de cosecha, cuando los productores venden una buena parte de su producción para poder hacerse de efectivo, generando un ingreso de divisas mayor al de las exportaciones efectivas. Pero en este año que finaliza, hubo dos momentos en el que volvió a ocurrir este fenómeno: en septiembre y en diciembre, con la implementación del Programa de Incremento Exportador I y II (PIE I y PIE II), respectivamente.

Para tomar de referencia, en septiembre la liquidación de divisas del agro alcanzó US\$ 8.565 millones, mientras que las exportaciones efectivas fueron de US\$ 3.058 millones. No obstante, en el mes de octubre la liquidación de divisas sumó US\$ 1.205 millones, cuando la exportación del mes totalizó US\$ 3.555 millones.

Es precisamente por estos mecanismos descritos que la liquidación de divisas del agro en el 2022 se estima supere US\$ 44.000 millones, quedando por encima de la exportación efectiva del año (US\$ 41.450 millones). Es que la implementación del PIE I y el PIE II hace que parte de los dólares generados por lo que se va a exportar en los primeros meses del 2023 ya hayan ingresado con anterioridad. De esta manera, el año que finaliza cerraría con un récord histórico en términos de divisas liquidadas por el sector en el MULC, superando en más de US\$ 6.000 millones el récord previo del 2021.



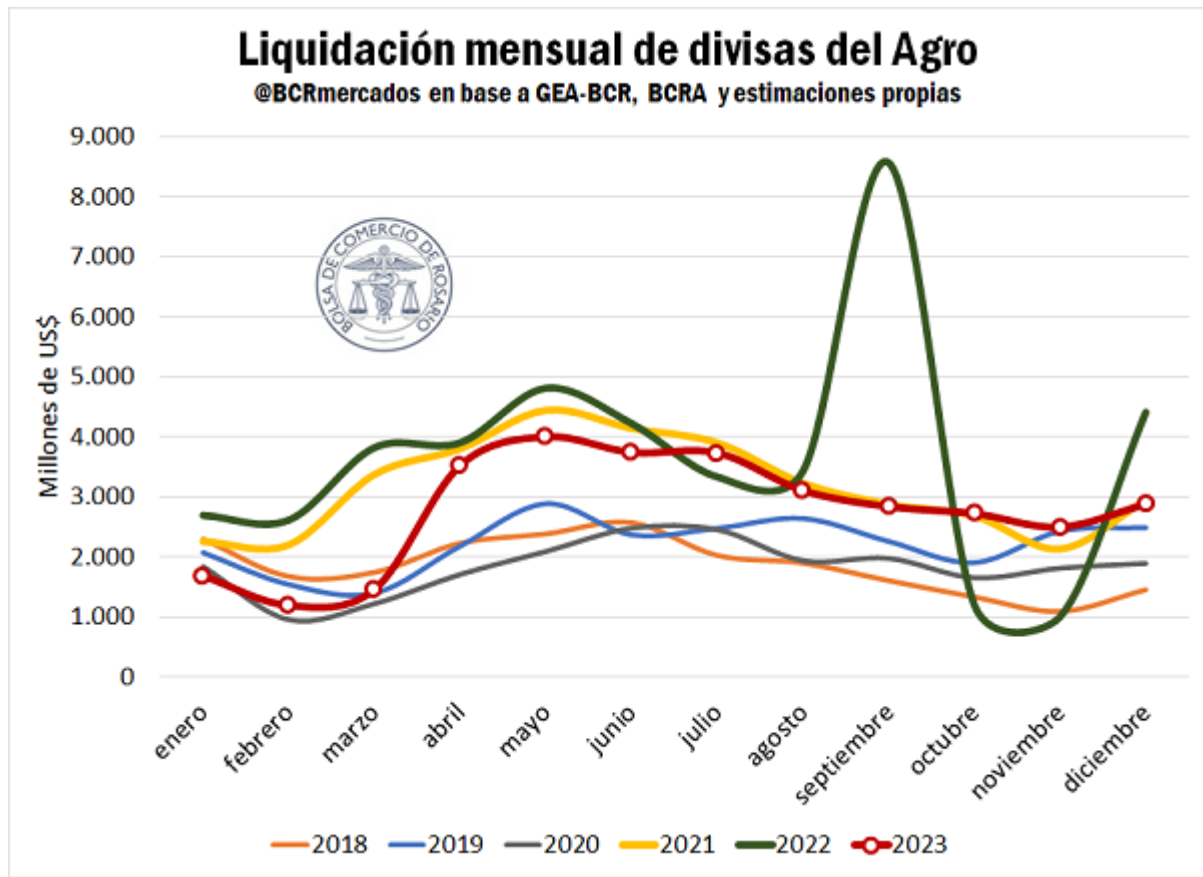


No obstante, para el 2023 se prevé que la liquidación de divisas del agro caiga en una magnitud mayor a la caída en las exportaciones efectivas, precisamente por lo mencionado acerca de los efectos de la implementación del PIE I y PIE II. Para el nuevo año se prevé una liquidación de US\$ 33.350 millones del sector, vs. US\$ 37.550 millones de exportaciones. Aun así, el 2023 podría quedar por encima de la media de la última década.

Finalmente, en este último gráfico se presenta la distribución mensual de la liquidación de divisas del sector de los últimos cinco años y la proyección para 2023. Primeramente, vale mencionar los dos picos del 2022, el primero en septiembre y el segundo en diciembre, que se corresponden con los mencionados PIE I y PIE II.

Para el 2023, en tanto, se puede apreciar que los primeros meses del año quedarían por debajo de lo obtenido en igual mes de los últimos años, consecuencia de los efectos de los Programas de Incremento Exportador. No obstante, con el comienzo de la nueva campaña gruesa se recuperaría, retornando a niveles similares a los de los últimos dos años.





Para finalizar, resulta necesario aclarar que esta proyección supone un transcurrir normal en la política de comercio exterior durante el próximo año, es decir, no considera posibles nuevas implementaciones de Programas de Incremento Exportador o similares. Asimismo, se supone que las ventas de grano por parte de los productores transcurre con normalidad, manteniendo el ritmo promedio histórico.



Transporte

# Perspectivas para el transporte en 2023: tendencias globales y lo que se viene para el Gran Rosario

Javier Treboux - Pablo Ybañez - Alfredo Sesé

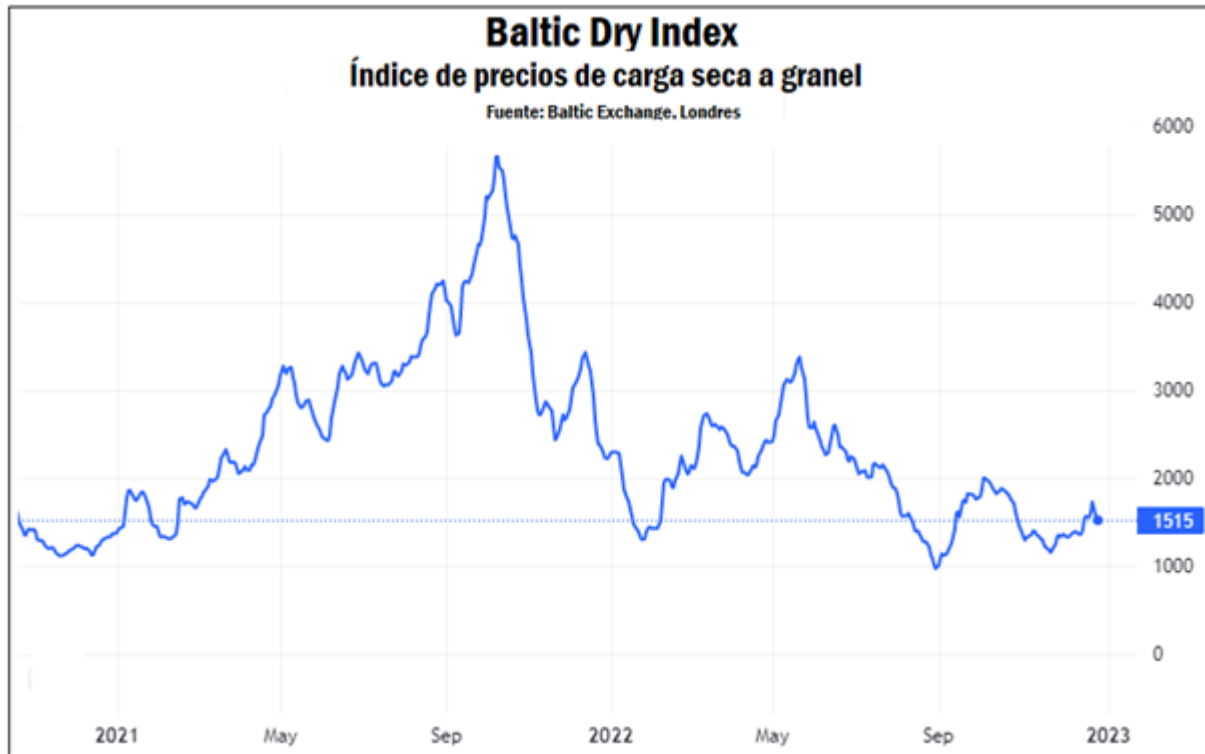
Perspectivas globales para el transporte marítimo de graneles secos. Analizamos las obras más importantes en carpeta para el Gran Rosario en 2023, cuál sería el ingreso de camiones a la zona y las perspectivas para el Paraná.

## - Situación y perspectivas globales para el transporte marítimo de graneles secos

Las perspectivas para la industria del transporte de graneles secos se muestra pesimista para 2023 y el panorama podría extenderse hacia 2024, según el último informe trimestral del mercado de graneles secos de la agencia Maritime Strategies International.

Los bloqueos en China y las preocupaciones sobre el mercado inmobiliario en ese país tuvieron un impacto bastante grande en el mercado de carga seca a granel durante los últimos seis meses. Hemos visto caer la producción mundial de acero en alrededor de un 5 %, con las importaciones de mineral de hierro cayendo alrededor de un 3 %, lo que tuvo un gran efecto negativo en la industria de graneles secos.





El mercado de carga seca a granel se benefició este año de un reemplazo de envíos realizados habitualmente en contenedores hacia la carga a granel, producto de que los fletes de contenedores alcanzaban niveles históricos altos. A medida que las tarifas de las cajas bajan, las cargas que se habían cambiado a carga seca a granel ahora regresan a los contenedores.

Por el lado de la oferta, la congestión portuaria que había actuado para restringir la oferta ha visto una mejora importante este año con la cadena de suministros comenzando a normalizarse. La congestión portuaria se está relajando muy rápidamente, y eso está trayendo mucho tonelaje de regreso al mercado.

Un análisis reciente mostró que alrededor del 7 al 10 % de la flota de carga seca a granel estuvo atrapada en la congestión de los puertos el año pasado, lo que equivale aproximadamente a la cantidad de tonelaje requerida para atender el comercio de mineral de hierro entre Australia y China. Entonces, tenemos todos esos barcos regresando a la flota comercial, lo que obviamente va a ser perjudicial para los equilibrios del mercado.

¿Qué significa esto para las perspectivas del mercado de graneles secos en 2023?

A corto plazo, se espera ver una cierta recuperación durante los próximos seis meses respaldada por factores como un mayor consumo de acero. Si vemos que bajan los precios de las materias primas, eso generará más comercio, especialmente en lugares como China, que son muy sensibles a los precios cuando se trata de mineral de hierro y carbón.

Sin embargo, mirando más allá de los próximos seis meses, se espera que el mercado sea más débil en su conjunto. La agencia espera ver una recesión cíclica en el mercado durante los próximos dos o tres años, caracterizada por una

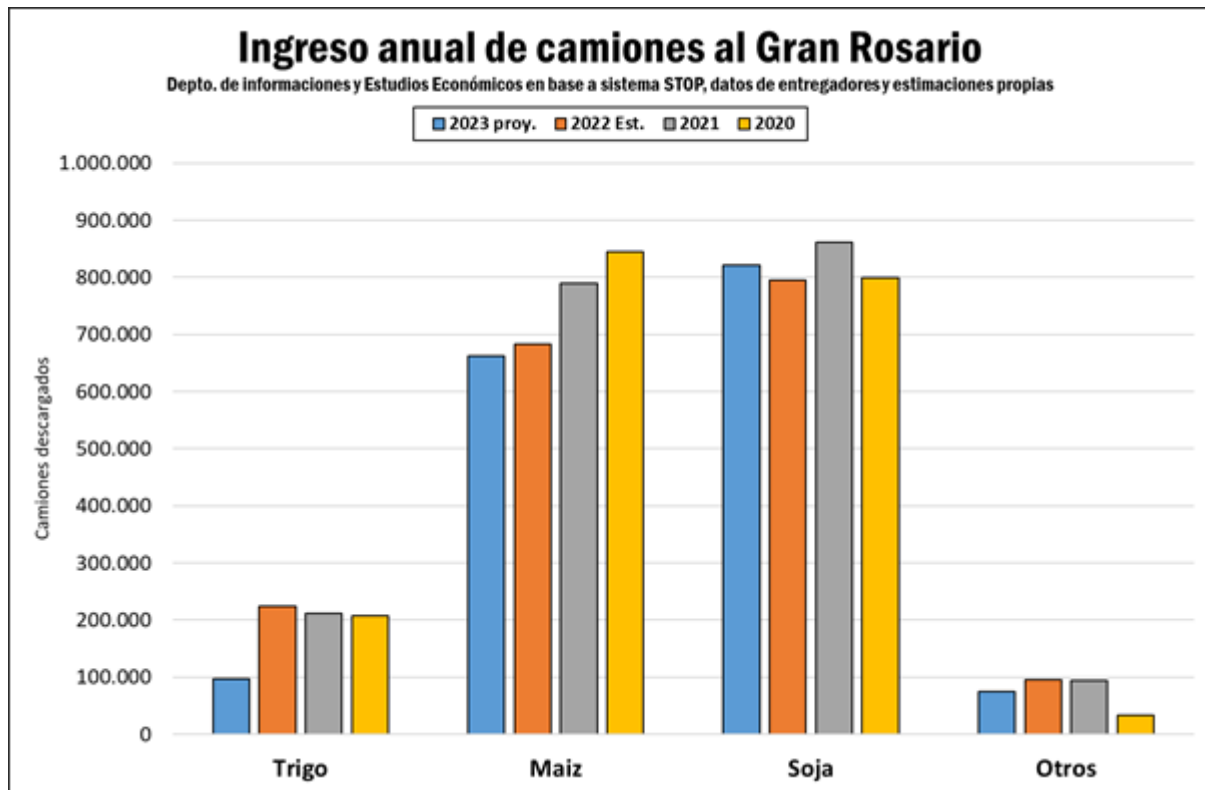
debilidad pronunciada en las ganancias de los graneleros impulsada por la continua erosión de los factores de apoyo y el tibio crecimiento del comercio mundial.

En general, una visión negativa de los volúmenes de mercado y en las perspectivas de ganancias coincide con un sentimiento cada vez más bajista para la economía global; de hecho, una caída más drástica en la economía mundial sigue siendo una perspectiva realista. Pero, al menos para los graneles secos, China todavía tiene potencial para sorprender al alza.

- **Logística del Gran Rosario: podrían ingresar entre 1,6 y 1,7 millones de camiones en 2023, aunque se mantiene la incertidumbre por la seca**

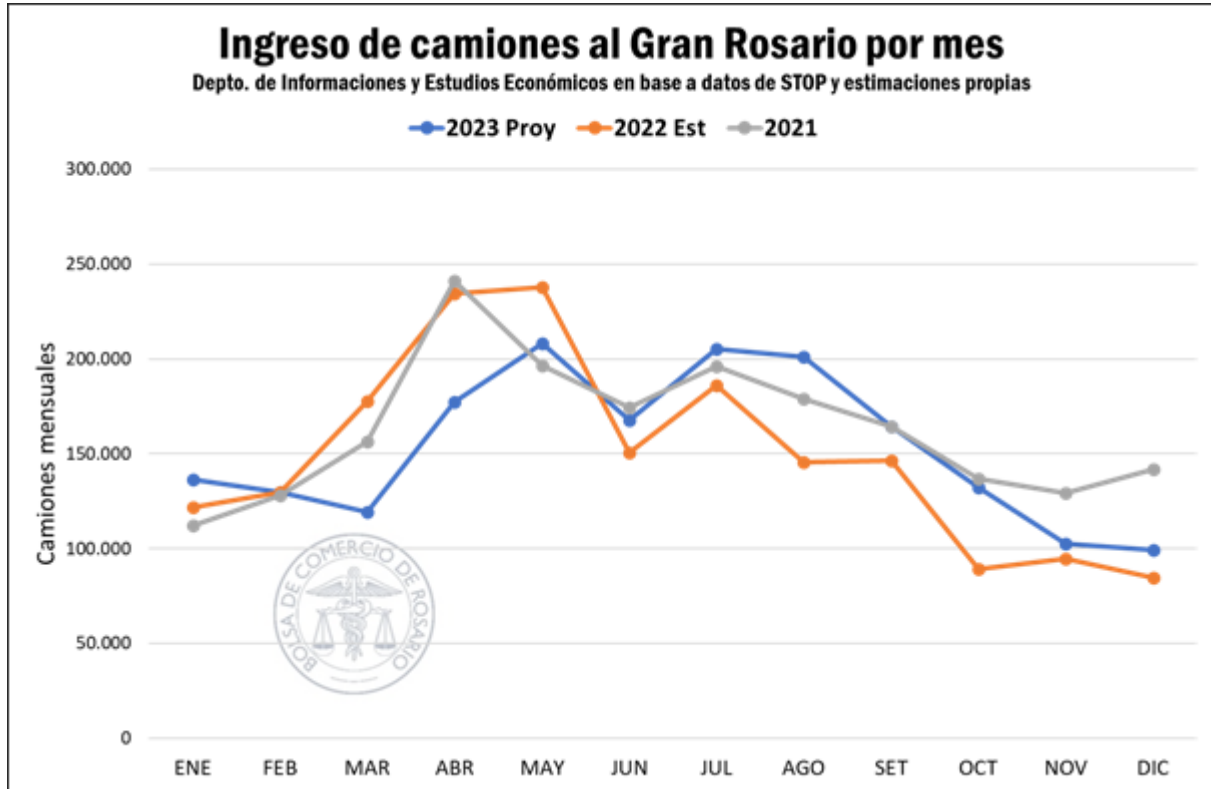
En el año 2022, según la información brindada por el sistema STOP, ingresaron a los puertos y plantas del Gran Rosario un total cercano a 1,8 millones de camiones, portando un estimado de 54 millones de toneladas de granos. Es necesario recordar que, en el año 2021, el número de camiones ingresados al Gran Rosario se acercó a los 2 millones, producto de la buena cosecha.

En el año 2023, de acuerdo con nuestras estimaciones, podríamos tener un menor ingreso de camiones a la zona producto de la sequía que afectó la campaña fina y que viene afectando la siembra y el desarrollo de los cultivos de la campaña gruesa 2022/23. En total, estimamos que el ingreso de camiones a las terminales del Gran Rosario se ubicaría entre 1,6 y 1,7 millones de unidades.





Según nuestras estimaciones, podrían ingresar unos 820.000 camiones portando soja a lo largo de 2023, en torno a 660.000 camiones de maíz y algo menos de 100.000 camiones de trigo, con el resto de los cultivos completando el total. Por supuesto, esto se trata de estimaciones preliminares, realizando supuestos sobre el rinde, área cosechable y aplicando una distribución mensual de los ingresos de mercadería a la zona de acuerdo con datos históricos. De mantenerse el clima seco sobre las zonas productoras de nuestro país, es probable que estos números deban ser revisados a la baja.

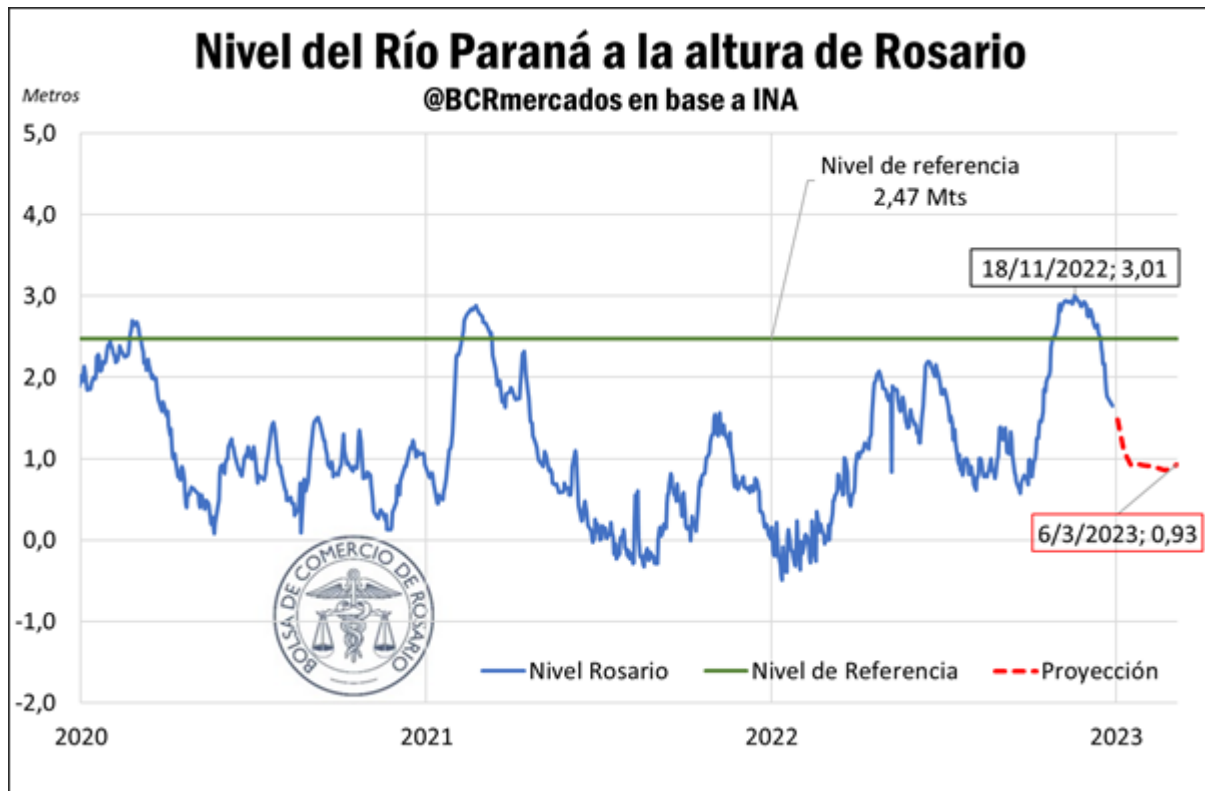


En términos de cómo se repartirían estos ingresos de mercadería al área a lo largo del año, a diferencia de los años previos, se espera una mayor presión logística a partir de los meses de julio y agosto, producto de la mayor proporción de implantaciones de maíz de siembra tardía y la dilación en las labores.

- **Altura del Río Paraná:** el alivio podría terminarse y enero ya se proyecta por debajo del metro

Sobre los últimos meses de 2022 tuvimos una importante recuperación en la altura del Río Paraná producto de las lluvias en el Sur de Brasil, llegando en el mes de noviembre a superar los tres metros de altura en el hidrómetro ubicado en Rosario por primera vez desde agosto del 2019. Esto permitió aliviar las complicaciones en la logística que la bajante venía significando para los operadores portuarios, [pudiendo incrementarse de forma considerable la carga promedio de salida de los buques que vienen a cargar al Up-River.](#)

Aun así, según las proyecciones hidrométricas del Instituto Nacional del Agua, este panorama se revertiría para los meses estivales de 2023, previendo una altura por debajo del metro promediando enero.



Si bien la situación no se proyecta tan acuciante como lo fue en los meses del verano del 2022, en los que llegamos a registrar valores por debajo del cero en Rosario, es muy probable que la situación de la bajante complique, por cuarto año consecutivo, la labor de los puertos en plena campaña gruesa 2022/23, de no revertirse las condiciones que determinan la altura del río.

#### - Principales obras de Infraestructura para el Gran Rosario y su región en 2023

En relación a este tema, resulta importante efectuar algunas consideraciones sobre obras que se han puesto en marcha, otras que se encuentran en el presupuesto nacional y el estado de situación de la hidrovía Paraná-Paraguay y el proceso de concesionamiento.

#### 1) RP N°91

En septiembre del corriente año, la Dirección Provincial de Vialidad de la Provincia de Santa Fe, ha decidido la contratación del Proyecto y Construcción del desvío de Tránsito Pesado de acceso al Complejo Portuario de Timbúes, en el tramo RP N° 91 - Calle Cacique Mangoré, ubicado en los Departamentos Iriondo y San Lorenzo de la Provincia de Santa Fe, República Argentina. La progresiva inicial se ubica sobre la Ruta Provincial N° 91 y se extiende 6400 m en dirección Noreste con un ancho de zona de camino de 100 m previsto para una futura duplicación de la calzada. Con un plazo para la ejecución de todas las obras de 14 meses calendario, el Presupuesto Oficial destinado para la obra, asciende a la suma de \$ 3 mil millones.

En dicha licitación fueron abiertos los sobres en noviembre de este año y se esperaba que en 2023 se pueda adjudicar para luego iniciar las obras propiamente dichas. Es una obra relevante para el acceso vial a las 5 terminales de Timbúes.

### II) CONVENIO ADIF-UNR

A partir de que el Gobierno Nacional a principios del año 2021 ratificó la enmienda que restaba del acuerdo con la empresa china CMEC -*China Machinery Engineering Corporation*- que permite avanzar con el proyecto de modernización del sistema ferroviario de cargas, la Administración de Infraestructura Ferroviaria (ADIF) se avanzó en la firma de un convenio con la Universidad Nacional de Rosario (UNR) para avanzar en un proyecto ejecutivo ferro-vial. Dicho Convenio tiene por objetivo establecer las Especificaciones Técnicas Generales y Particulares para la Consultoría para actualización de trazas y elaboración de proyecto vial-ferroviario de los accesos a terminales portuarias del norte de Area Metropolitana de Rosario.

El plazo de entrega del proyecto es de 6 meses, por lo que se esperaba que para mediados de 2023 ADIF pueda contar con dicha documentación para así avanzar en los siguientes pasos para llegar a la materialización de la obra.

### III) CIRCUNVALAR SANTA FE

Actualmente el proyecto ferroviario denominado Circunvalar Santa Fe, se encuentra en ejecución desde fines de 2021. Se trata de una obra que implica 60,409 km de vía nueva y renovada con el objetivo de unir el norte de Santo Tomé (Ramal F1) con Laguna Paiva (Ramal C), renovando integralmente ramales existentes sin ingresar formaciones en el ejido de Santa Fe de la Vera Cruz. Hoy se encuentra avanzado aproximadamente un tercio de la obra y se espera para 2023 continuar con dichos trabajos.

### IV) VIA NAVEGABLE TRONCAL. HIDROVIA PARANA PARAGUAY

A fines del año 2021 se decidió constituir el Ente de Control y Gestión de la Vía Navegable, quien a partir de ese momento quedó como organismo responsable de la elaboración de los pliegos de licitación para los trabajos de dragado y balizamiento en la Vía Navegable Troncal.

Durante este período se le asignó a Administración General de Puertos (AGP) la concesión de dichos trabajos teniendo la responsabilidad de mantener las condiciones necesarias para asegurar la navegación en dicha Vía. A partir de eso, en abril de este año, Administración General de Puertos (AGP) adjudicó la licitación para el mantenimiento de boyas, balizas y spars de la vía navegable troncal a la empresa Emepa. Por otro lado, la licitación correspondiente al dragado sufrió múltiples contratiempos, lo que provocó la interrupción de la misma y obligó a continuar la relación de contratación directa con la empresa de dragados Compañía Sudamericana de Dragados.

Finalmente, en una resolución publicada a fines del corriente año, Administración General de Puertos (AGP) publicó un borrador del pliego de licitación en el que establece las condiciones que deberán cumplir las empresas que participen del proceso, y dio espacio para recibir observaciones.

Es importante destacar que las entidades representantes de los usuarios continúan impulsando la realización de un llamado a licitación de una nueva concesión para seleccionar un empresa con experiencia reconocida en tareas de dragado y señalización de la Vía Navegable Troncal del Río Paraná (VNT), a riesgo empresario y sin aval del Estado, tal como se establece en el artículo 1° del Decreto N° 949/20.

### V) OBRAS RELEVANTES INCLUIDAS EN EL PRESUPUESTO NACIONAL





Respecto a obras viales a nivel nacional, queríamos destacar los proyectos incluidos en el presupuesto nacional 2023 para la región del Área Metropolitana de Rosario. En esa línea destacamos los siguientes proyectos:

1. El proyecto de conversión en autopista de la Ruta Nacional N°33 en el tramo Rufino-Rosario. Dentro de este proyecto se identifican dos ítems: El primero con \$7.795 millones destinados al tramo desde Rufino a acceso a San Eduardo, de aproximadamente 70 km de longitud, el cual actualmente se encuentra con obras en ejecución; sumado a otros \$14.451 millones para los 130 km del tramo desde San Eduardo a Colonia Las Flores, Casilda.
2. Respecto a proyectos sobre Ruta Nacional N°9, se puede identificar un total de \$7.979 millones distribuidos en:
  - a. \$4.727 millones para la construcción del tercer carril en 17 km del tramo desde Ruta Nacional A008 a Ruta Nacional A012 (km 297 a km 314) de la autopista Rosario-Córdoba.
  - b. Otros \$1.893 millones para el tercer carril en tramo km 278,28 (Alvear) a 287,50 (Rosario) sobre la autopista Buenos Aires-Rosario, sumando otros 9 km.
  - c. Y finalmente el distribuidor ubicado en la intersección de RN A012 y RN N°9 en km 287,5 con un monto de \$1.359 millones.
3. En Ruta Nacional N° 34 se identifican \$2.689 millones, de los cuales incluye \$2.415 millones de la construcción de alrededor de 70 km de autopista en el tramo Angélica-Sunchales y otros \$273 millones para duplicación de calzada en 9 km, tramo Variante de Rafaela-Empalme Ruta Provincial N°13.
4. Para Ruta Nacional N° A012 están considerados \$4.148 millones incluyendo la construcción de cerca de 40 km de autopista en el tramo desde km 0,5 en la intersección con la Ruta Provincial 25 S hasta Intersección con Autopista Rosario-Córdoba (km 39,78).

Resulta necesario que estas obras avancen en su ejecución.







Economía

# Desafíos y perspectivas para los biocombustibles en el 2023

Guido D'Angelo – Julio Calzada

El año de los tres cortes de biodiesel terminaría con subas próximas al 14% respecto al 2021. Escenarios para el biodiesel de cara al 2023. Un año con mejores números y desafíos para el bioetanol argentino.

El 2022 trajo múltiples desafíos para los biocombustibles argentinos, tanto para el abastecimiento nacional, así como en sus mercados de exportación. Relevamos algunos puntos destacados para el biodiesel y el bioetanol en nuestro país, y proponemos algunas proyecciones para el 2023.

Los biocombustibles tienen múltiples impactos sobre la economía argentina. Por un lado, colaboran en **la sostenibilidad de la matriz energética argentina**, al mezclarse y mitigar los impactos de los combustibles fósiles y sus emisiones de gases de efecto invernadero. Por otra parte, son **generadores de empleo a nivel federal**. Existen plantas de bioetanol en Tucumán, Jujuy, Salta, San Luis, Santa Fe y Córdoba. Asimismo, el grueso de la capacidad instalada de biodiesel se ubica en el Up River (Gran Rosario), en la provincia de Santa Fe. Además del preponderante peso de dicha provincia en la producción nacional de biodiesel, existen plantas de este biocombustible en Entre Ríos, La Pampa, Buenos Aires y San Luis. Finalmente, son **importantes generadoras de divisas**: en los primeros diez meses del año se generaron más de US\$ 1.500 millones en exportaciones de biodiesel.

**Nota N°1: El año de los tres cortes en biodiesel. En el 2022 Argentina llegaría a una producción de 2 Mt.**

La nueva ley de biocombustibles, reglamentada en agosto del 2021, marcó un corte obligatorio de biodiesel para el gasoil del 5%, reduciendo a la mitad el mandato de biodiesel respecto a la ley anterior. Con ese corte y aun sufriendo la menor demanda por la pandemia es que la industria comienza este 2022. Sin embargo, en un año que continuó con crecimiento económico y con más demanda de gasoil para transporte, ya en febrero comenzó a registrarse escasez de este combustible en múltiples zonas de nuestro país.

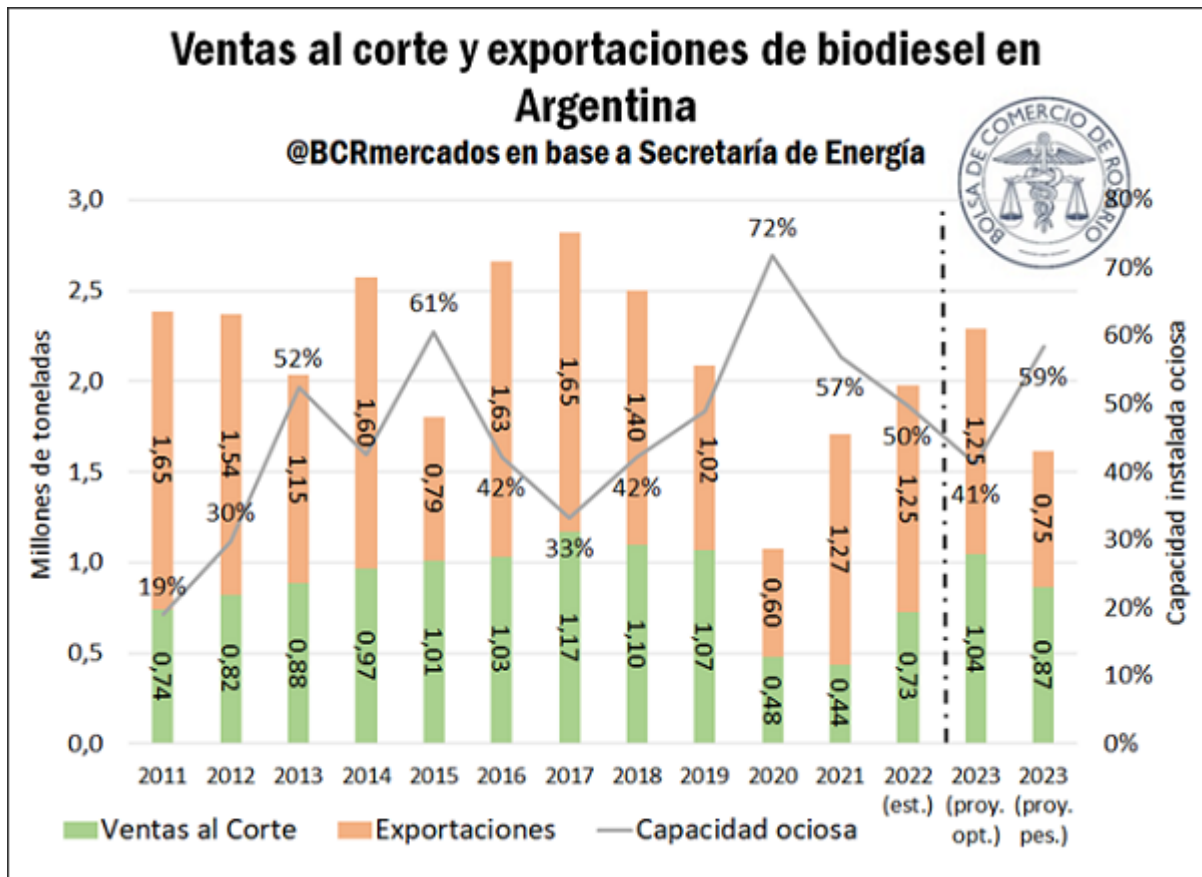
Luego de sostenidas gestiones, y entendiendo la importancia del abastecimiento interno del gasoil para el transporte, en junio se incrementó el corte al 7,5% y se estableció un Corte Obligatorio Transitorio Adicional de Biodiésel (COTAB) del 5%, totalizando un mandato del 12,5% por 60 días que fue sucesivamente prorrogado hasta terminarse su vigencia en los primeros días de noviembre. Con el fin del corte transitorio, el mandato actual se ubica en el 7,5% de biodiesel en gasoil, el tercer corte del año.

Con los datos de los primeros diez meses del 2022, podemos proyectar que este año cerrará con una recuperación del consumo del biodiesel para el mercado interno argentino. Más movilidad y más mandato explican un volumen de diésel

que no sólo subió, sino que también debió mezclarse en una mayor medida con biodiesel. Así, la producción de biodiesel crecería casi un 14% respecto al 2021.

Las exportaciones se mantienen prácticamente sin cambios respecto al año pasado, lo cual es una buena noticia. En este sentido, se cumplirá nuevamente con la cuota de exportación de biodiesel hacia la Unión Europea. De enero a octubre de este año el biodiesel ha generado más de US\$ 1,500 millones de exportaciones con más valor agregado, dando oxígeno a las cuentas externas argentinas.

Entre ventas al corte y exportaciones, el biodiesel argentino aspira a cerrar el 2022 con una producción que volvería a acercarse a las 2 millones de toneladas, y totalizaría una capacidad ociosa que caería al 50%, un número que aún es elevado para una industria que acumula gran parte de su capacidad productiva en el Gran Rosario. Asimismo, la producción de este año seguiría por debajo de la producción de la década pasada, que promedia los 2,3 Mt.



Nota N°2: ¿Qué puede suceder con la producción de biodiesel en el 2023?

Con estos contextos para el cierre del año, y en función de conversaciones que hemos tenido con referentes del sector, planteamos dos escenarios potenciales para el biodiesel argentino de cara al año 2023. En un primer escenario optimista, se plantea volver a cumplir la cuota de exportación con la Unión Europea (1,25 Mt), al tiempo que el 2023 vuelve a marcar un hito para el consumo de gasoil en Argentina, como se espera que lo haga el 2022 (1,04 Mt). En este marco, si se



mantiene el corte actual y se cumple como corte efectivo, el 2023 podría concluir con una producción de gasoil cercana a los 2,3 Mt, en línea con el promedio de la década 2010-2019.

A contramano, también planteamos un escenario pesimista, donde la desaceleración económica pueda llegar a afectar la demanda de gasoil, al tiempo que no se llegaría a un cumplimiento total del cupo. El mercado interno demandaría cerca de 870.000 tn. No conforme con ello, en este escenario pesimista se plantea que los precios de exportación no son convenientes para los mercados externos del biodiesel argentino, lo que cual también reduce potencialmente los volúmenes de exportación (podría ubicarse en 750.000 tn). De esta manera, el escenario pesimista plantea una producción próxima a 1,6 Mt para el 2023, un mínimo sólo visto en el año 2020. Se aclara que los escenarios desarrollados son exclusiva responsabilidad de la Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario.

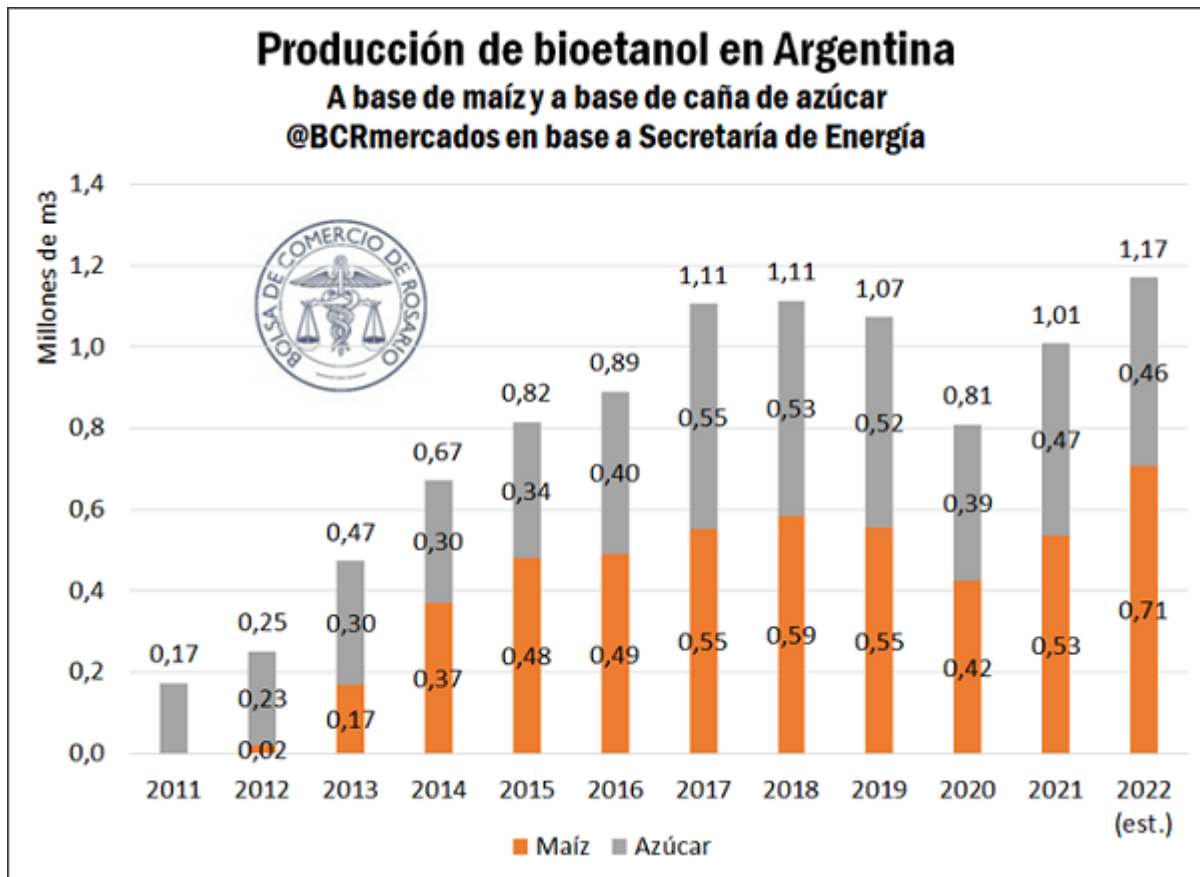
### **Nota N°3: El 2022 con mejores números: Casi 1,2 Mt de producción de bioetanol en Argentina**

La Ley de biocombustibles sancionada en el 2021 mantuvo el corte del bioetanol en el 12%. No obstante, al bioetanol de maíz –por decisión gubernamental- pueden llegar a reducirle el corte del 6% al 3%. Así lo establece la ley. A pesar de ello, el corte en maíz se ha sostenido y la Argentina va camino a un récord de producción de bioetanol a base de maíz, que aspira a llevar a la producción a nuevos máximos. Sin embargo, parte de este récord maicero también se ve explicado en la caída de producción de caña de azúcar, que es en muchos casos cubierta con más bioetanol de maíz.

De acuerdo con fuentes consultadas, la molienda de azúcar terminó un mes antes de lo usual para muchos de los ingenios, a fines de septiembre. La falta de materia prima se hizo sentir y el procesamiento azucarero se resintió un 10% en esta campaña, cuando ya venía de un año a la baja. Es evidente que la sequía tuvo un fuerte impacto sobre la producción azucarera. La próxima zafra, a iniciarse formalmente en mayo, viene mejorando de la mano de proyecciones de más lluvias en los próximos meses, aunque aún falta tiempo y los escenarios siguen abiertos.







De esta manera, en el corto plazo el bioetanol de maíz ganó peso en la producción del etanol argentino. Con buenas perspectivas para los números finales del 2022, la producción de bioetanol de caña de azúcar podría llegar a ubicarse en 460.000 m3, en tanto que el bioetanol de maíz podría ascender a 710.000 m3. De esta forma la producción total se acercaría a 1,2 millones de metros cúbicos.

La capacidad ociosa del bioetanol a base de maíz se ubicaría por debajo del 13%. En bioetanol a base de caña de azúcar, hay aún más capacidad para sumar producción de bioetanol en nuestro país si mejora la producción. En los años 2016 y 2017 la producción fue casi 100.000 toneladas superior a la proyectada hacia el fin de este año.

#### Nota N°4: ¿Qué medidas podrían adoptarse para desarrollar la industria del biodiesel?

Argentina cuenta con disponibilidad de materia prima y capacidad de producción de biodiesel para sustituir más de 1 Mt de importaciones de gasoil con un producto 100% de fabricación nacional. Los estándares de calidad vigentes para la producción de biodiesel y las experiencias en el uso del biodiesel puro muestran la capacidad técnica de este biocombustible para poder sustituir al gasoil en el transporte, además de su contribución a la mejora del medio ambiente y la salud pública. El biodiesel profundiza el desarrollo del complejo agroindustrial argentino y diversifica la matriz energética con un producto 100% de fabricación nacional.

Algunos ejemplos de experiencias a nivel nacional que avalan la factibilidad técnica y beneficios para la salud y medio ambiente del biodiesel son:





**Ensayo CLIBA B100:** Ensayos por la empresa CLIBA en el periodo de un año con biodiesel puro (B100) en camiones de recolección de residuos urbanos, arrojaron una disminución de emisión de gases contaminantes superior al 80%. La emisión de dióxido de sulfuro, uno de los principales contaminantes del aire por el uso de combustibles fósiles se redujo a cero.

**Ómnibus Urbanos BioBus Rosario y otros:** Más de 1.300 ómnibus de pasajeros urbanos en ciudades como Rosario, Santa Fe, Buenos Aires, Córdoba, Salta, etc., funcionaron con B100, sin problemas y reduciendo las emisiones de Gases Efecto Invernadero en un 70%.

**Ensayos de Durabilidad B20:** Se llevaron a cabo ensayos mezclas al 20% de biodiesel en Gasoil B20 en motores diesel de amplia difusión en nuestro país, con el asesoramiento de prestigiosos técnicos e instituciones del ámbito automotor (Caso Oreste Berta S.A.). Estas pruebas de factibilidad del B20 consistieron en el rodaje en Bancos de pruebas sometiendo al motor a diferentes tipos de cargas y regímenes de rpm, representativos de condiciones de durabilidad para este tipo de pruebas, demostrando la factibilidad técnica del uso de mezclas superiores al 10% tanto en transporte general como maquinaria.

Ante esto, en la mirada de las Cámaras empresarias del sector, se propone que más allá del corte obligatorio del 7,5%, **las empresas mezcladoras puedan usar biodiesel hasta un máximo del 20%**. Las empresas, encargadas de llevar a cabo las mezclas obligatorias, deberían poder adquirir libremente ese adicional de biodiesel, pactando en tal caso el precio y el aprovisionamiento de los productos con cualquiera de las empresas productoras de biodiesel registradas en Argentina. Todo esto para asegurar el abastecimiento en las mejores condiciones posibles de calidad y precio para el consumidor.

#### Nota N°5: ¿Cómo hacer crecer a la industria del Bioetanol?

Asimismo, se hace fundamental **dar previsibilidad al sector del bioetanol** en cuanto a la determinación de precios. Una de las principales necesidades que detallan referentes del mercado es una fórmula de precios que cubra los costos y fije una rentabilidad razonable, tal cual lo expresa la ley de biocombustibles.

Asimismo, una de las solicitudes al Gobierno Nacional respecto al bioetanol incluye la posibilidad que se autorice un corte de hasta el 27% de etanol con nafta (E27) para el parque automotor, en línea con la posición que se ha adoptado en el Mercosur, especialmente Brasil y Paraguay. De esta forma se empezarían a utilizar los automóviles con motores flex y Kids de conversión para toda la flota, tal como sucede en Brasil. Llegar a este meta se daría en un proceso progresivo, pero absolutamente factible.

Como primer paso para llegar al E27, se propone desde el sector que se autorice un corte del 15% para que paulatinamente la industria de bioetanol se desarrolle aumentando la producción y ejecutando nuevas inversiones. Dicha autorización no requiere cambios en los motores del parque automotor actual. Para el resto de la demanda, se solicita un mercado libre con la posibilidad de llegar a un E100.



# Perspectivas de la campaña 2022/23 en la región Sudamericana según el USDA

Agustina Peña - Bruno Ferrari - Julio Calzada

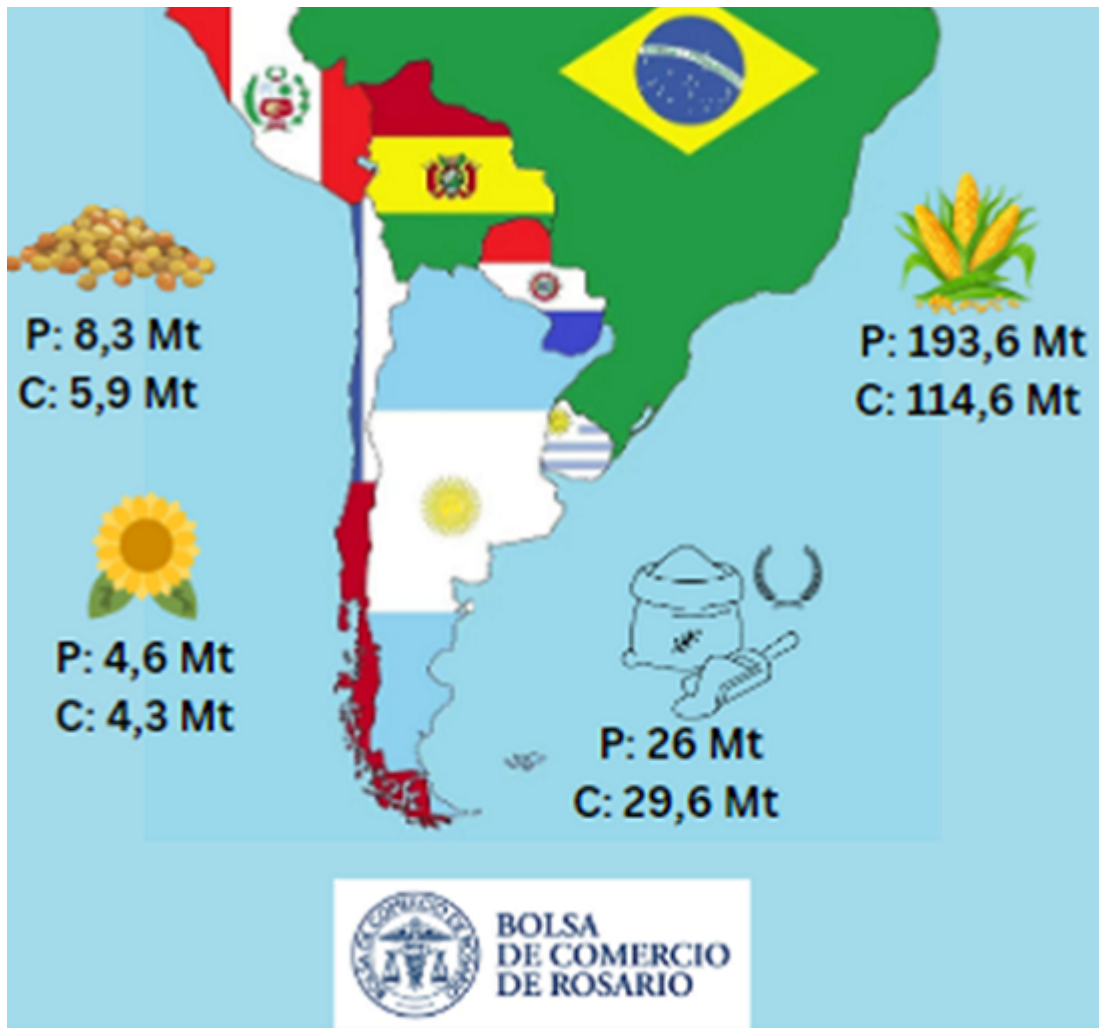
Según el USDA, el balance comercial será positivo en la región para soja y maíz, por el aporte productivo de Brasil, Argentina y Paraguay; mientras que en trigo será deficitario por primera vez en, al menos, 10 años. Dudas para el caso Argentino.

El siguiente artículo tiene por objetivo mostrar las proyecciones 2022/23 de producción, consumo y exportaciones de los principales granos para la región sudamericana según información del USDA. En este sentido, los países que agrupa son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela y la Guayana Francesa.

Sudamérica es la principal región productora de soja del mundo y la tercera más importante productora de maíz. Debido a que los motores agrícolas de la región son, principalmente, los países pertenecientes al Mercosur, se tendrá especial atención a los volúmenes proyectados para estos orígenes según el USDA.

La siguiente infografía presenta la producción y el consumo estimado para poroto de soja, maíz, trigo, sorgo y girasol. La nueva campaña 2022/23 presenta importantes cambios respecto a lo acontecido en el ciclo 2021/22, por lo que se dividirá el análisis por tipo de indicador y por tipo de grano.



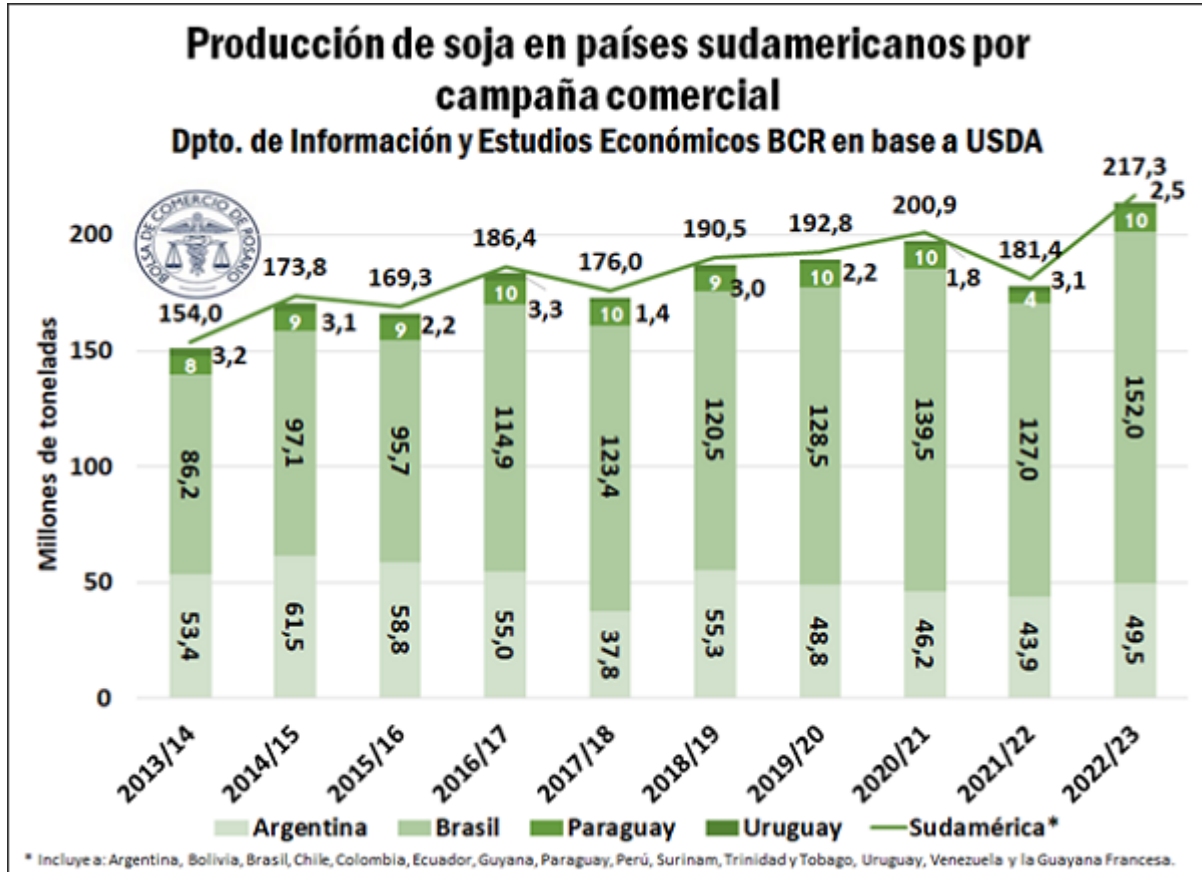


## Soja

En el siguiente gráfico se observa la producción de soja en Sudamérica a lo largo del último lustro. Para el ciclo 2022/23 la misma ascendería a 217,3 Mt según información actual del USDA, con un consumo estimado que totalizaría 110,6 Mt. El dato más relevante para la nueva campaña de soja radica en el aumento esperado de la producción en Brasil, Paraguay y Argentina, los principales exportadores de la región. No obstante, luego comentaremos los reparos que existen con el caso argentino. En primer lugar, se encuentra una proyección récord de la cosecha de Brasil, que crece un 20% respecto al ciclo anterior y totaliza según estimaciones preliminares en 152 Mt. Por otro lado, Paraguay se recuperaría notablemente de una gran sequía, pasando de 4 Mt en la campaña 2021/22 a 10 Mt en el ciclo 2022/23. Mientras que, en Argentina el USDA por el momento prevé que por primera vez en 3 años que el área sembrada de soja crecería y la producción podría ubicarse en 49,5 Mt, un 13% por encima del volumen arrojado el ciclo anterior. Cabe destacar que, este volumen de producción emerge como muy difícil de alcanzar. En cuanto a nuestras propias estimaciones, aún es muy promisorio brindar proyecciones puntuales de producción, pero el desarrollo de la siembra avanza con importantes dificultades y con grandes posibilidades de bajos rindes que podría hacer caer la producción respecto al ciclo previo. En



el informe del jueves 29 de diciembre último, el área de GEA-BCR analiza la zona núcleo y evalúa que los rindes potenciales de la oleaginosa de primera podrían caer entre un 20% y un 50% en relación al horizonte productivo potencial que se traza normalmente para la región y que se ubican en torno a los 40-50 qq/ha. Asimismo, los asesores advierten que esta caída podría agudizarse en función de cómo se desenvuelvan las lluvias de aquí en adelante: "Hay mucha expectativa puesta en lo que ocurra con las lluvias de este fin de semana. Estos milímetros serán clave para frenar el deterioro del cultivo, pero ya no sirven para recuperar la potencialidad".

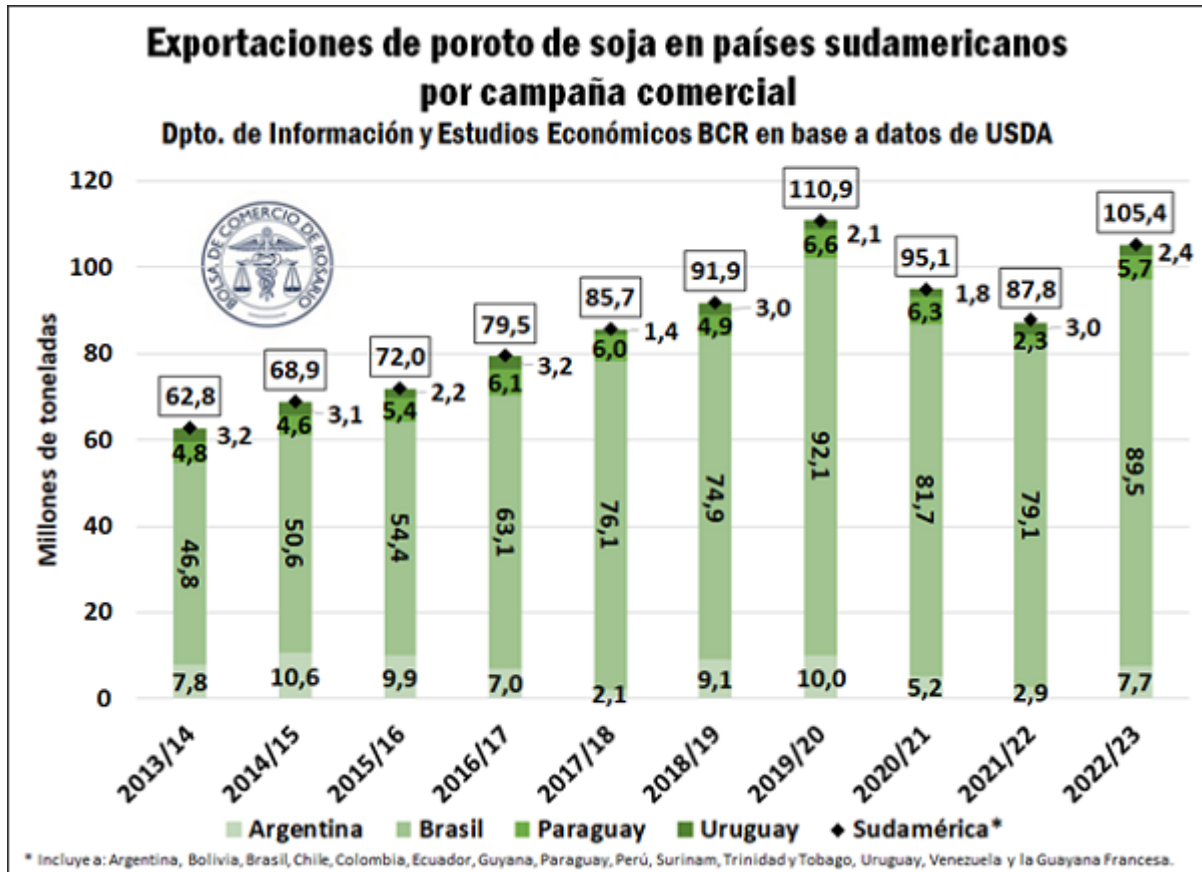


A nivel de perspectivas para Argentina, en el ciclo 2022/23 es probable que pueda recuperarse las importaciones de soja desde Paraguay, luego de la gran sequía que tuvo dicho país y nos dificultó el abastecimiento de materia primas para industrializar y coadyuvar a mejorar el nivel de proteína de nuestros subproductos elaborados. Es más, en el ciclo 2021/22 pronto a finalizar se tuvo que recurrir a Uruguay para sobrellevar la falta de grano, con importaciones que se estiman en 2,4 Mt para todo el ciclo 2021/22 desde dicho origen.

En el caso de Brasil, se perfila a ser la estrella del mercado de soja 2022/23 debido al posible importante aumento de su producción y su rol que presenta en el comercio internacional. Desde el ciclo 2017/18 dicho país sudamericano comenzó a consolidarse como el principal país productor a nivel mundial y hoy es el principal exportador de soja. Tal como se observa en el siguiente gráfico, Brasil proyecta enviar al exterior un 13% más de lo exportado en el ciclo pasado según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. Por su parte, para Argentina el USDA también prevé -por el momento- mayores envíos de poroto pasando de 2,86 Mt a 7,7 Mt. Considerando las estimaciones propias, dicho guarismo



a nivel Argentina se encuentra por encima de las 5,2 Mt que estimamos exportar para el nuevo ciclo comercial. Todo por el momento teniendo en cuenta los problemas que presenta la dura sequía en nuestro territorio. En el caso de Paraguay, crecerían sus exportaciones de la mano de su recuperación productiva, pasando de 2,25 Mt exportadas en el ciclo 2021/22 a 5,65 Mt en la nueva campaña. Por último, Uruguay estima exportar 0,6 Mt menos que lo anotado el ciclo anterior, aunque continuará en los valores promedio de los últimos años.



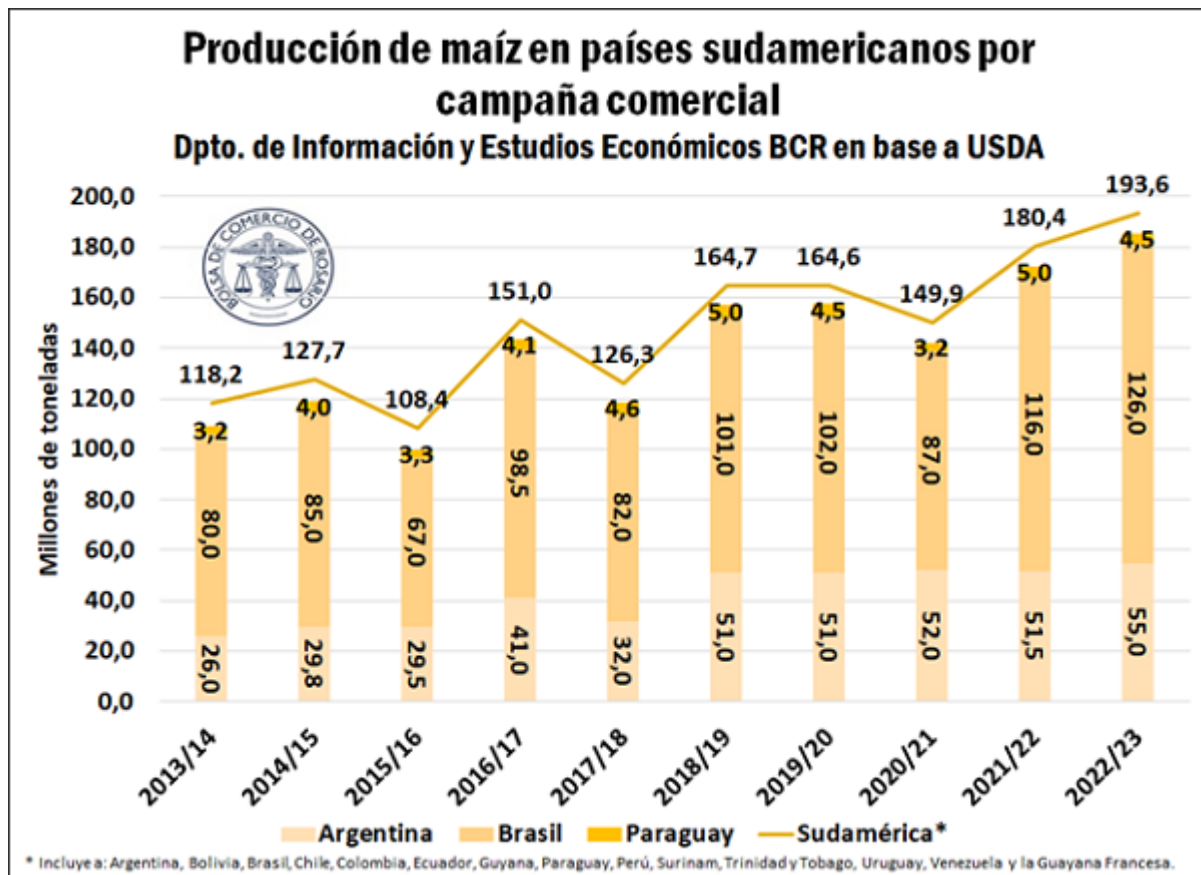
En cuanto a las importaciones de poroto de soja de la región, se ha reflejado un crecimiento de este indicador año tras año, pasando de 1,6 Mt importadas en la 2013/14, a 6,6 Mt proyectadas para la 2022/23. Este valor está compuesto principalmente por las compras de poroto por parte de Argentina, que según el USDA totalizarán 4,8 Mt de importaciones argentinas en la nueva campaña 2022/23. El resto estará compuesto por Brasil que comprará 0,75 Mt, Colombia 0,5 Mt, Paraguay 0,10 Mt y Perú 0,35 Mt.

Si a las 105,4 Mt estimadas a exportar por Sudamérica le restamos las 6,6 Mt de importaciones, obtenemos un saldo superavitario en la balanza comercial de la oleaginosa en la región por un total de 98,7 Mt. Este valor está un 20% por encima del superávit comercial de la 2021/22 (que fue de 87,8 Mt), y un 16% respecto de las últimas cinco campañas según el USDA a la fecha.

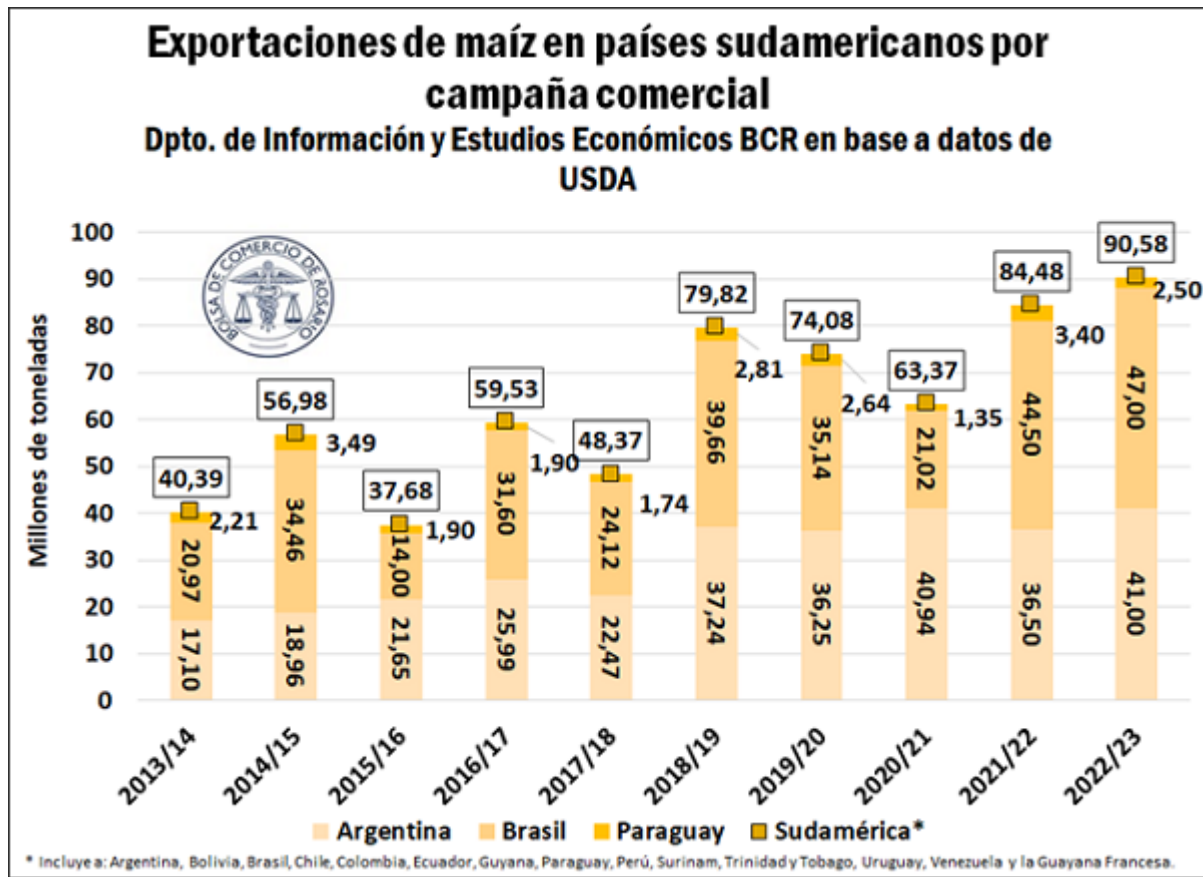
Maíz

Para el caso del maíz, la tendencia productiva también es creciente a nivel regional y en la campaña 2022/23 se proyecta una producción de 193,6 Mt, en contraposición a las 114,4 Mt de consumo que se perfilan para la región. Con similitudes respecto a la situación de la soja, Brasil dominaría la escena de este mercado con la máxima producción de la que se tenga registro, con una perspectiva productiva de 126 Mt. En cuanto a Paraguay, se prevé una caída en la producción de maíz de 0,5 Mt hasta las 4,5 Mt, aunque se mantendría en valores estables respecto al promedio de los últimos años.

Mientras que, por el lado de Argentina no hay buenas previsiones con una caída del área sembrada ante el problema de la sequía y una alta proporción de maíz tardío en comparación a años previos. Por el momento, el USDA se mantiene optimista y estima una producción de 55 Mt para el ciclo 2022/23, registrando un aumento del 7% respecto a la 2021/22. No obstante, es probable que se presenten recortes de producción si se mantienen las dificultades climáticas en las principales regiones productivas del país.



En cuanto a las exportaciones del grano amarillo en la región, los jugadores clave son Brasil, Argentina y Paraguay, en ese orden de importancia. Para el primero se espera que las mismas lleguen a totalizar 47 Mt, un 4,4% por encima de las exhibidas el año anterior. Para el segundo, por el momento y según el USDA, crecen las ventas externas en un 12%, pasando de 36,5 Mt en la 2021/22 a 41 Mt estimadas para el ciclo 2022/23. Si tomamos en cuenta nuestras propias estimaciones, las exportaciones de maíz se proyectan en 32 Mt, un 10% menos que lo enviado en la campaña anterior. En tanto que Paraguay, proyecta exportar 2,5 Mt de maíz, un 23% menos que en el ciclo anterior, como muestra la siguiente imagen.

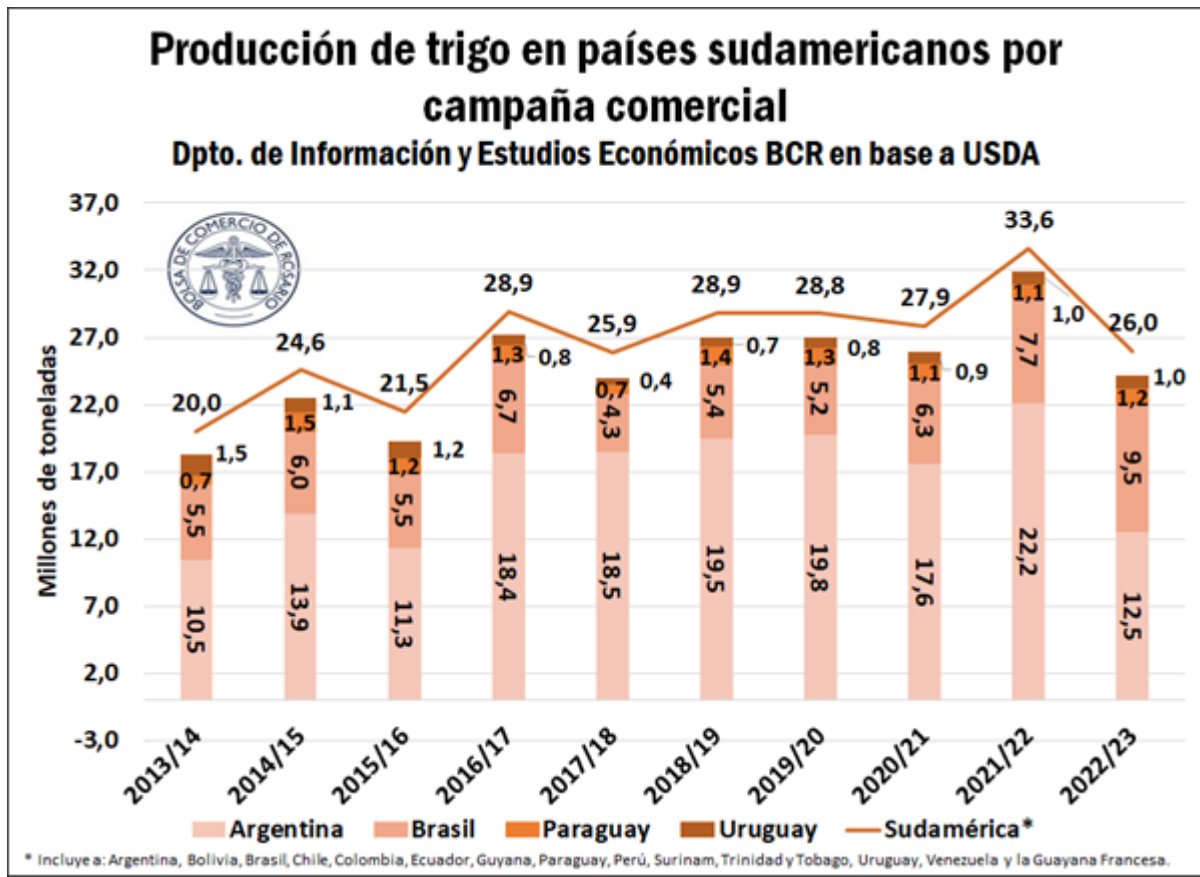


Las importaciones de maíz de la región para la campaña 2022/23 disminuirían un 8% respecto al ciclo previo, pasando de 16,1 Mt a 14,9 Mt. Debido a que las exportaciones se proyectan en 90,6 Mt para la 2022/23, esto dará como resultado un saldo comercial superavitario de 75,7 Mt, un 10% por encima del superávit del ciclo anterior. Esto pone de manifiesto la inserción latinoamericana en el mercado del maíz, que viene siendo comercializado con destinos de oriente y, particularmente, con China.

### Trigo

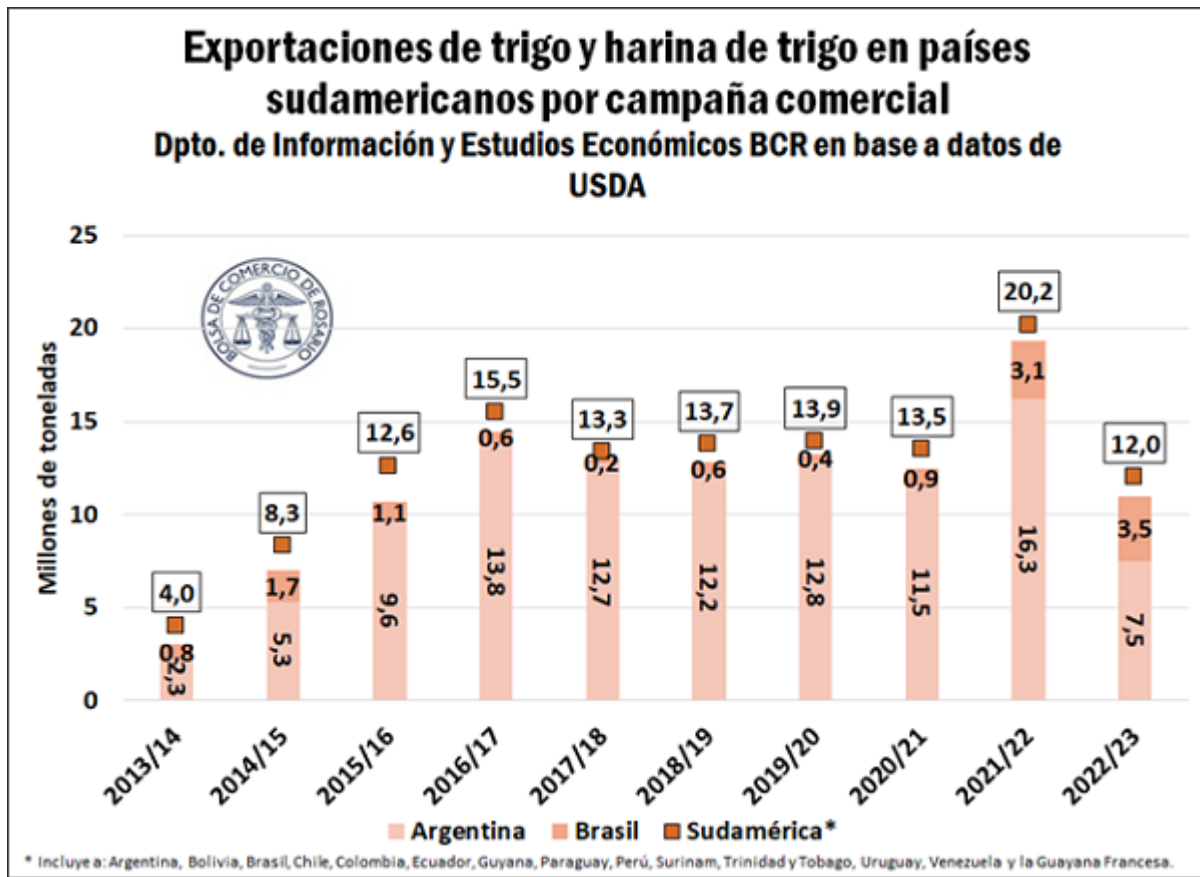
La escena triguera presenta un panorama más complejo respecto a soja y maíz, ya que en este mercado Argentina es el principal exportador y productor de la región. Para el ciclo 2022/23, se estimada una caída del 50% en la producción argentina de trigo, mientras que Brasil sopesaría parcialmente con una cosecha récord de 9,5 Mt. De todas formas, el país vecino es un importador neto de trigo por su creciente población, por lo que continuará importando trigo en términos generales.





A su vez, vemos que las exportaciones de trigo y derivados del cereal a nivel regional pasan de 20,2 Mt en la 2021/22 a 12 Mt en el ciclo actual, de la mano de la limitación productiva en nuestro país. Con Argentina y Brasil prácticamente totalizando el mercado de exportaciones de la región, le siguen Paraguay y Uruguay aportando 0,4 Mt y 0,5 Mt, respectivamente. Brasil verá incrementadas sus ventas externas en un 23%, gracias a la producción récord.



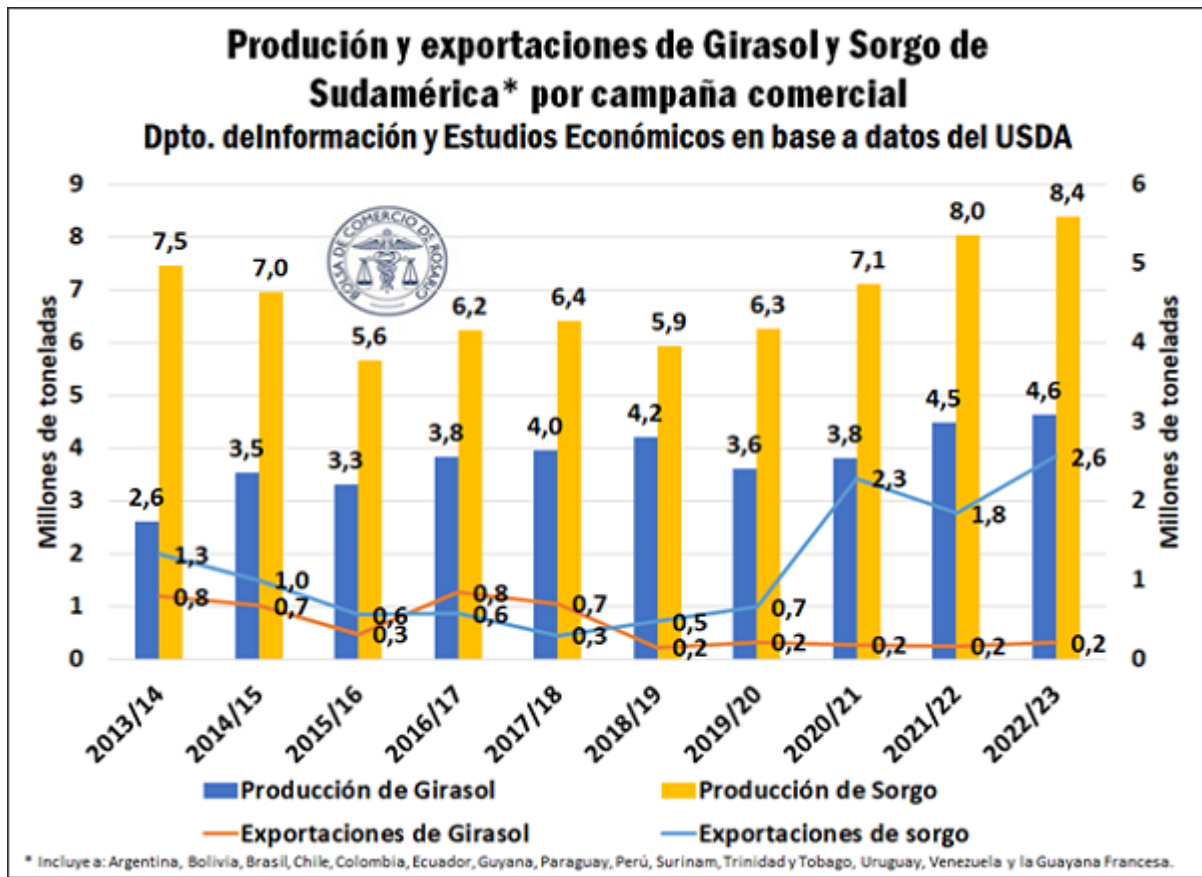


Las importaciones de trigo para la región se estiman en 14,6 Mt, y Brasil representa un tercio del total. Le sigue Colombia, Perú, Chile y Ecuador, con 2,3 Mt, 2,1 Mt, 1,5 Mt y 1,4 Mt, respectivamente. Esto producirá un déficit en la balanza comercial regional por un total de 2,6 Mt, que tendrán que ser cubiertas por otros importantes exportadores de trigo a nivel mundial, como podría ser el caso de Estados Unidos o Rusia.

Aunque se podría pensar que la región de Norteamérica tendrá mayores posibilidades de abastecer con el trigo faltante a la región debido a la cercanía respecto a los costos de flete, no necesariamente esta campaña se perfilará de esta manera. En primer lugar, el trigo ruso es abundante y maneja precios FOB de mercado aún más competitivos que sus rivales. Por otra parte, el trigo estadounidense también está siendo azotado por las heladas fuertes en las llanuras del país lo que podría dañar fuertemente los cultivos e inclinar la balanza comercial hacia La Federación Rusa, a medida que la comercialización avance en todo el globo y los resultados de la sequía determinen el castigo definitivo en los niveles de producción.

#### Girasol y sorgo

Argentina representa el 92% de la producción de girasol de toda la región. Nuestro consumo de girasol para aceite se lleva la mayor parte de la oferta y las exportaciones sin industrializar mantienen una tendencia decreciente en los últimos años. No obstante, se destaca que Argentina es uno de los principales exportadores de harina y aceite derivados de dicha oleaginosa.



En cuanto al sorgo, nuestro país representa el 75% del volumen producido en la región, en tanto que Brasil el 23%. A nivel de exportaciones, Argentina es el principal y prácticamente único exportador de este grano en la región. Un dato para remarcar es el incremento de 44% en la proyección de ventas externas de sorgo argentinas para el ciclo 2022/23. Con 2,6 Mt se alcanzaría un récord de exportaciones en la última década, siendo China el principal demandante de dicho cereal.



Economía

# ¿Cuáles son los desafíos que enfrentará la economía argentina en el 2023?

Bruno Ferrari - Julio Calzada

Significativos desafíos por delante: revertir la desaceleración económica proyectada, lograr el equilibrio fiscal, mantener el superávit comercial, solucionar el stock de pasivos remunerados del Central, desacelerar la inflación y recuperar empleo privado.

Al realizar un balance económico del año 2022, a comienzos de año el principal desafío que presentaba Argentina era renegociar la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo *Stand by* firmado en 2018 implicaba compromisos por aproximadamente US\$ 18.780 millones en el año 2022, monto que el país no estaba en condiciones de afrontar. Finalmente, con los tiempos ajustados, en marzo se logró un acuerdo de Facilidades Extendidas con el organismo, bajo el compromiso de cumplimiento de metas trimestrales que habilitan desembolsos necesarios para cumplir el acuerdo *Stand By* 2018 y despeja el horizonte de pagos de capital con el FMI hasta 2026. A su vez, se alcanzó una renegociación de la deuda con el Club de París, por saldos remanentes que se debían pagar en 2022.

En términos generales, en el primer semestre del año se renegóció la deuda con multilaterales y se registró un sólido crecimiento económico, aunque con dos escollos importantes que tuvieron implicancias en la segunda mitad del año. Por un lado, a diferencia de 2021 el Banco Central no logró una rápida acumulación de reservas a pesar de que los precios internacionales del agro se mantuvieron altos. La guerra entre Rusia y Ucrania repercutió en el valor de las importaciones de energía sumado a que en general hubo una alta presión importadora. Por otro lado, el nivel de gasto del Sector Público Nacional presentó un crecimiento importante en términos reales, principalmente por los mayores subsidios a la energía. Estos dos puntos mencionados anteriormente, pusieron en duda la posibilidad de cumplir las metas fiscales y de acumulación de reservas internacionales con el FMI.

A nivel de la discusión política, el resultado fue una salida del ex ministro de economía Martín Guzmán el 2 de julio de 2022 sin lograr el cumplimiento de la meta en acumulación de reservas y generando, al mismo tiempo, una gran incertidumbre en cuanto al rumbo económico. Se registró un desplome en el precio de los bonos argentinos y una corrida cambiaria en los dólares financieros. Tras el breve paso de la Lic. Silvina Batakis por el Ministerio de Economía, se decide repentinamente, y con la flamante ministra aún de gira en Estados Unidos, que el Dr. Sergio Massa asuma la cartera económica con amplio poder sobre otros ministerios claves con el objetivo de estabilizar las expectativas del mercado.

Finalmente, Massa logró recalibrar el sendero fiscal para cumplir las metas de déficit primario y, en septiembre, implementó un Programa de Incremento Exportador. Esto último, vía la agilización de la comercialización de los stocks de soja, logró un ingreso récord de divisas en septiembre, lo que facilitó cumplir la meta trimestral de acumulación de reservas a finales del mes. Más aún, se realizó otra versión del programa en diciembre para seguir impulsando el ingreso de divisas en concordancia con más limitaciones a las importaciones para cuidar las reservas.

Pág 35



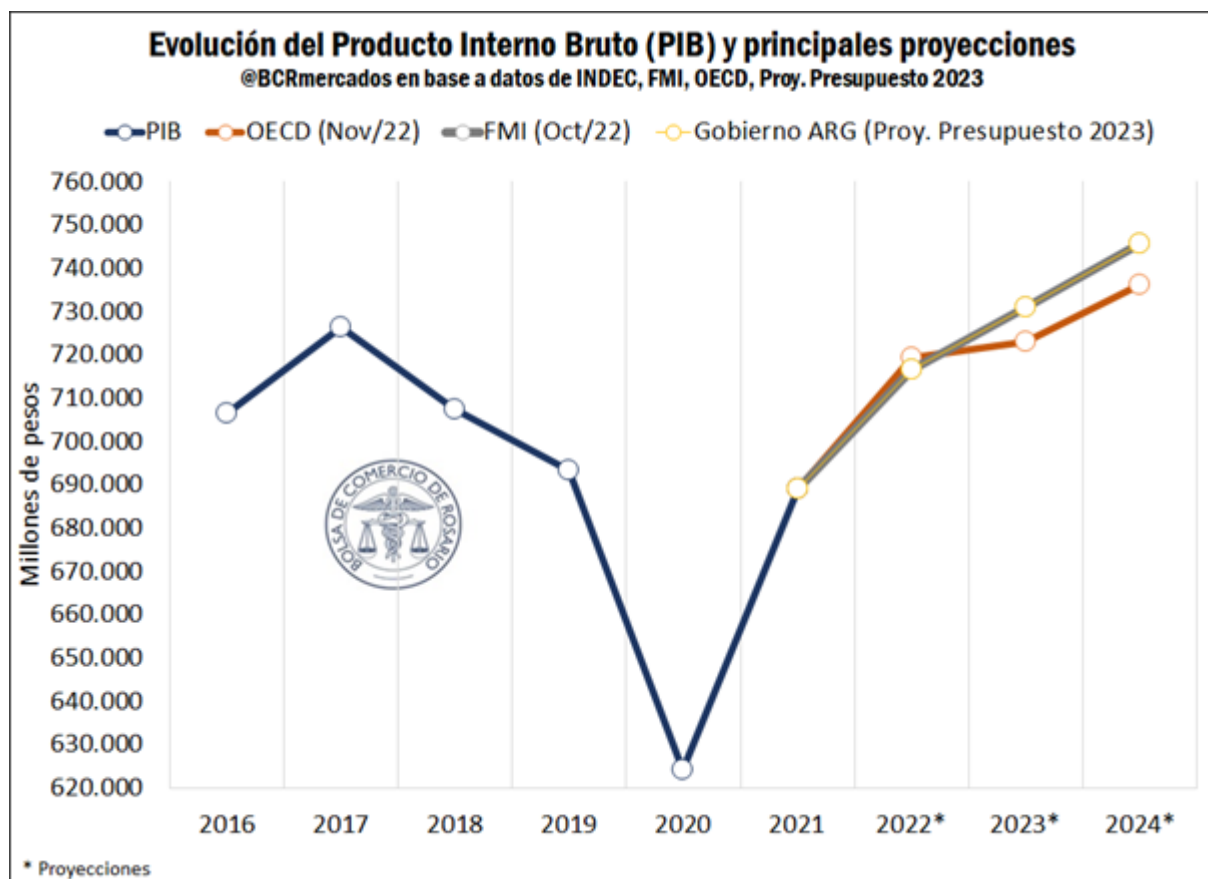
No obstante, el dinamismo de la actividad económica comienza a estancarse a partir de septiembre. El rescate de los bonos a mediados de año y los incentivos para acumular divisas incrementaron los problemas monetarios, y la inflación aumentó sin pausa desde el mes de marzo finalizando el año en niveles cercanos al 100% interanual.

En cuanto a las perspectivas para el 2023, la economía no estará exenta de riesgos de inestabilidad en un contexto de elecciones presidenciales y la necesidad de cumplir las metas con el FMI. A continuación, se presentan los principales desafíos claves a afrontar por Argentina en materia macroeconómica:

## Desafío N°1- Revertir las proyecciones que indican desaceleración del crecimiento en 2023

Respecto de las perspectivas futuras de la economía argentina, en primer lugar, las estimaciones para 2022 plasmadas en el Proyecto de Presupuesto 2023 marcan un crecimiento del 4% para el Producto Interno Bruto (PIB) de Argentina. Dicha proyección es igual a lo esperado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y levemente inferior a la realizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) que estima un crecimiento del 4,4% para el año.

De cara al 2023, tanto el gobierno nacional como el FMI proyectan un crecimiento del 2%, más optimistas que otros organismos como la OCDE que marca una perspectiva mucho más ajustada con una visión de crecimiento de solo 0,5% en PIB el próximo año. Otro caso es la CEPAL, la cual registra una perspectiva de crecimiento del 1% para 2023. De cumplirse el optimismo del gobierno en materia de crecimiento, Argentina rompería un récord histórico del PIB en términos reales.





No obstante, aún resta mucho camino por recorrer, sumado que, al primer semestre de 2022, el país crecía a más del 6% interanual y se espera que termine el 2022 con un crecimiento anual del 4%. En este sentido, el segundo semestre de 2022 marca una contracción económica y no es claro cómo se va a revertir dicha tendencia, con la gran sequía que registra el campo argentino que ya afectó la cosecha de trigo 2022/23 y está impactando en la próxima cosecha de soja y maíz a levantarse hacia marzo/abril de 2023.

**Desafío N°2- Cumplir con el sendero hacia el equilibrio fiscal, robustecimiento del financiamiento local y acumulación de reservas según lo pautado con el FMI**

El primer paso de alcanzar un nuevo acuerdo con el FMI fue cumplido en marzo de 2022; resta por cumplimentar el esquema de metas trimestrales acordadas con dicho organismo internacional de cara a los próximos años. Esto último es de suma importancia para que se habiliten los desembolsos necesarios para pagar el préstamo *Stand By* del año 2018. En el siguiente cuadro se registran las principales metas cuantitativas que se deben cumplir vinculadas al plano fiscal y monetario.

### **Objetivos fiscales y monetarios de Argentina en el mercado del Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI (revisión sept/2022), en % del PIB**

	2022	2023	2024	2025
<b>Metas fiscales</b>				
<i>Criterio de performance</i>				
1. Resultado primario del SPN (S.Públ. Nac)	-2,50%	-1,90%	-0,90%	0%
2. Límite máx. en atrasos intern. del Gob. Nac.	0,80%	0,80%	s/d	s/d
<b>Metas monetarias</b>				
<i>Criterio de performance</i>				
3. Reservas netas totales del BCRA (mill. USD)	7.300	12.100	17.300	22.300
4. Límite máx. en Adelantos del BCRA al Gob. Nac	0,80%	0,60%	0%	0%

@BCRmercados en base a datos del FMI

En cuanto al plano fiscal, lo más importante es cumplir el objetivo de déficit primario de -1,9% hacia 2023 y mantener una tendencia a la baja hasta alcanzar el equilibrio en el año 2025. En 2022 todo indica que se va a cumplir dicha meta, lo cual necesitó de importantes esfuerzos hacia los últimos meses del año. En 2023, será importante que se culmine con el proceso de segmentación de tarifas y que se termine el primer tramo del Gasoducto Néstor Kirchner antes del invierno para disminuir la necesidad de importaciones y aumentar la producción local de gas para abastecer la demanda interna.

Respecto al plano monetario, es muy probable que el BCRA haya alcanzado la meta de acumulación de reservas del último trimestre, pero aún no hay confirmación oficial al respecto. Luego del primer Dólar Soja de septiembre, según el criterio del FMI se logró arribar a US\$ 6.868 millones en materia de reservas internacionales netas. Es decir, solo US\$ 409 millones por debajo del objetivo necesario para cumplir el objetivo al mes de diciembre. No obstante, entre octubre y noviembre el Banco Central volvió a vender fuertemente divisas, llegando al 6 de diciembre en un nivel cercano a los US\$ 4.300 millones. Esta situación motivó un nuevo Dólar Soja en diciembre que cumplió el objetivo propuesto, pero tuvo menos efectividad que el primero, debido a la menor soja disponible para vender y fijar precios en el mercado.



De cara al próximo año, el panorama de divisas disponibles no es alentador debido a que, si bien los precios internacionales del agro se mantienen altos por el momento, la producción de soja y maíz va a ser menor que en 2022 debido a la gran sequía que se viene atravesando en el país. Concretamente, el clima seco ya hizo caer a la mitad la producción de trigo que se está terminando de cosechar actualmente. Al mismo tiempo, ya se adelantaron liquidaciones de dólares del agro con las dos versiones del Dólar Soja, siendo un ingreso de divisas que se iba a realizar principalmente en el primer trimestre de 2023. De esta manera, será crucial el ingenio de la política económica para dinamizar los sectores exportadores, incrementar los flujos de inversiones y conseguir dólares de organismos multilaterales. Caso contrario, la salida para alcanzar las metas podría ser una restricción más fuerte de las importaciones, dilatar el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para los demandantes de dólares oficiales o achicar la brecha cambiaria para contraer la presión de demanda.

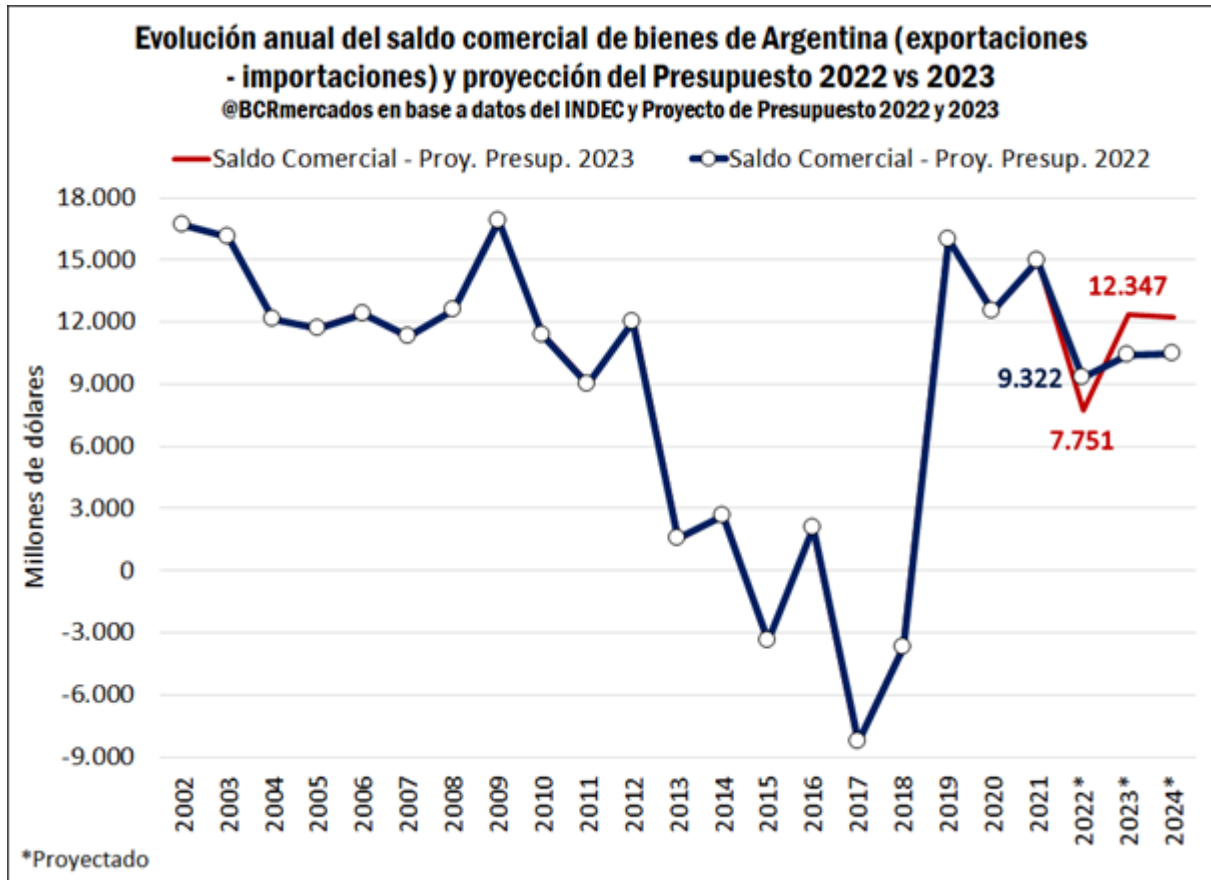
Por último, el 2023 sería el último año que el FMI permita financiamiento del Banco Central al Tesoro por un 0,6% del PIB. En este sentido, solo un tercio del déficit primario objetivo podrá ser financiado por dicho canal, mientras que el restante déficit de 1,6% respecto al PIB tendrá que obtenerse del mercado. Esto será un gran desafío, debido a que el stock de deuda en pesos en el mercado local creció mucho los últimos años, los vencimientos son importantes previo a las elecciones y se necesita brindar los incentivos necesarios para obtener un roleo por encima del stock actual para tener un "financiamiento neto positivo" por parte del mercado. En este sentido, si el mercado no aparece, el poder de fuego del Banco Central es escaso dada la situación que presenta la hoja de balance de la entidad, cuestión que el FMI pide que se mejore tras las fuertes intervenciones realizadas luego de la corrida contra los bonos en pesos a mitad de 2022.

### Desafío N°3- Mantener el superávit comercial como condición necesaria para superar las debilidades del sector externo

Respecto al comercio exterior - aspecto muy relacionado con la acumulación de reservas - es condición necesaria para mantener la estabilidad macroeconómica sostener sólidos superávits comerciales. Dichos saldos superavitarios cumplen la función de acumular reservas y financiar la demanda de dólares para el pago de intereses y capital de deuda (privada y pública), el déficit estructural de la cuenta servicios y el margen que exista para dolarización del sector privado. Por otro lado, el ingreso "sustentable" de capitales por cuenta financiera sería crucial para quitar presión a la exportación de bienes, pero el contexto de brecha entre el tipo de cambio oficial y financiero cercana al 100% y las restricciones cambiarias veta esta posibilidad de alivio por dicha vía al balance cambiario.

Tal como se observa en el siguiente gráfico, en 2019 se recuperó el superávit comercial con US\$ 15.990 millones. Luego de tres años de alto superávit se espera que 2022 finalice el año con un resultado positivo, pero mucho menor a los años previos con US\$ 7.751 millones. En este sentido, se espera un resultado por debajo de las perspectivas plasmadas en el Proyecto de Presupuesto 2022, aunque para 2023 se marca un gran optimismo por parte del gobierno ya que las últimas proyecciones realizadas superan lo estipulado el año anterior para el próximo año con un superávit objetivo de US\$ 12.347 millones.

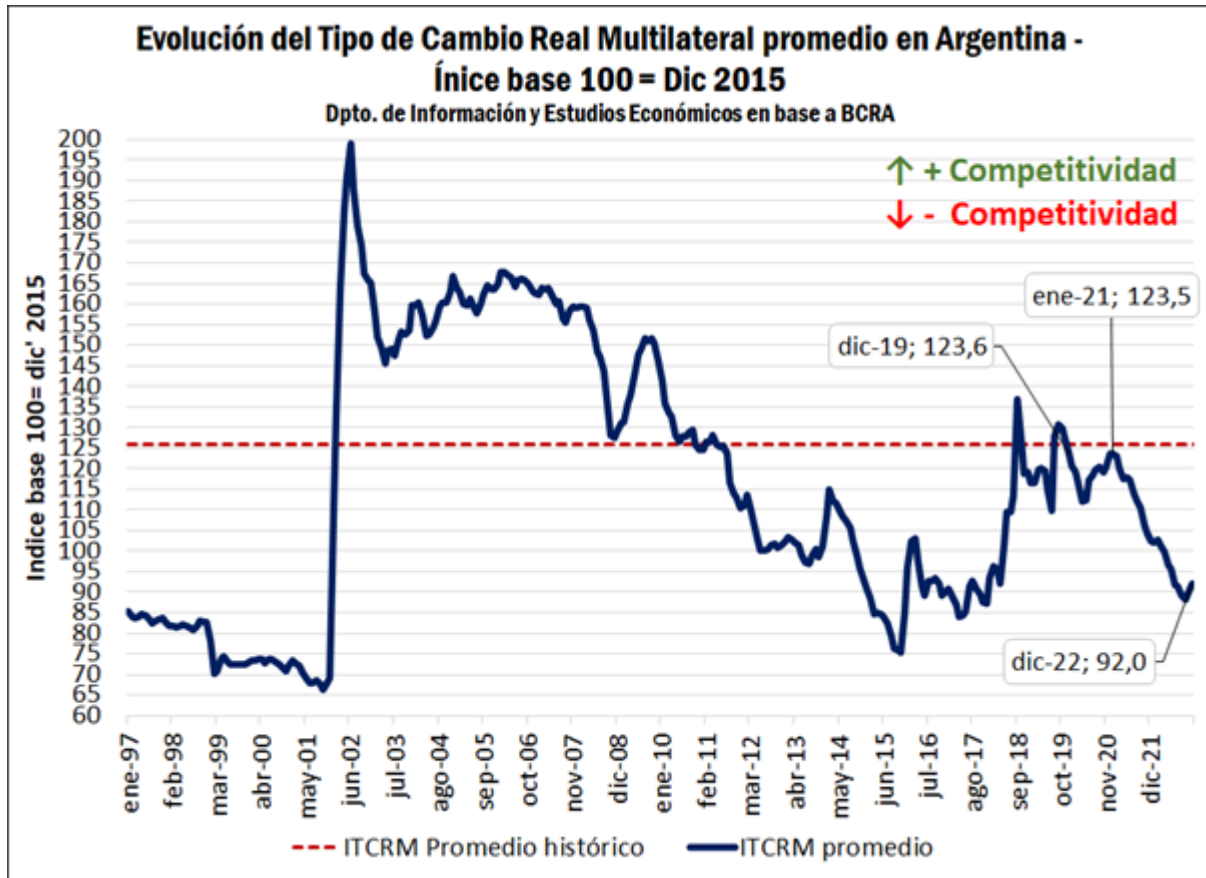




La política cambiaria y comercial será clave para alcanzar los objetivos de saldo comercial. En cuanto al primer punto, durante 2022 se contaba con el sistema SIMI (Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones) para controlar las importaciones el cual no tuvo el efecto deseado en contención de importaciones. El mismo fue reemplazado en noviembre por el SIRA (Sistema de Importaciones de la República Argentina), que logró frenar en gran medida las importaciones y mejorar el superávit comercial. No obstante, es importante considerar que las limitaciones a las importaciones pueden generar impactos en la actividad o fomentar la fijación de precios a tipos de cambios más altos por la dificultad de conseguir dólares oficiales para comprar bienes del exterior.

Por otro lado, la gran caída del tipo de cambio real multilateral desde el año 2021 en conjunto con la actual brecha cambiaria, se convierten en los grandes incentivos para presionar al alza las importaciones y retrasar exportaciones. En el siguiente gráfico se observa que el índice del tipo de cambio real de octubre arribó a un promedio de 88,3, es decir, la menor competitividad cambiaria desde junio de 2017 y muy por debajo del promedio histórico.





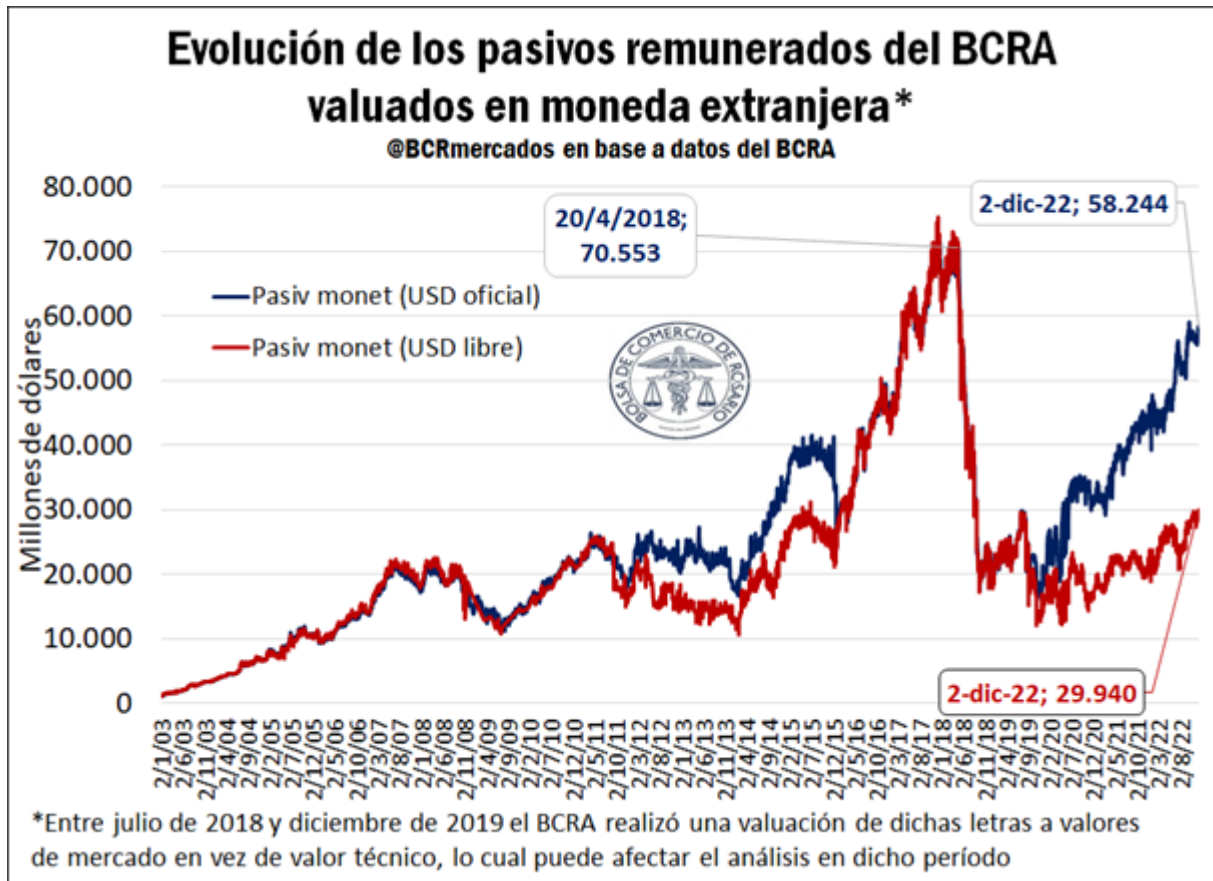
Para el año 2023, observar la tendencia de este indicador será importante para determinar qué política cambiaria se busca implementar y si se encuentra en línea con sostener el superávit comercial en niveles altos, un tema clave para acumular reservas. Se destaca que, desde el mes de septiembre el BCRA comenzó a devaluar en línea con la inflación mensual, lo cual permitió revertir la tendencia de caída en el tipo de cambio real los últimos meses.

#### Desafío N°4- Afrontar el renovado problema del stock de pasivos remunerados del Banco Central

Los pasivos remunerados del Banco Central ejercen la función de controlar la oferta monetaria, pero tienen un costo, es decir, remuneran un interés que se lo suele denominar "déficit cuasifiscal". El objetivo principal es ejercer control sobre la oferta monetaria esterilizando diferentes canales de expansión de la base monetaria.

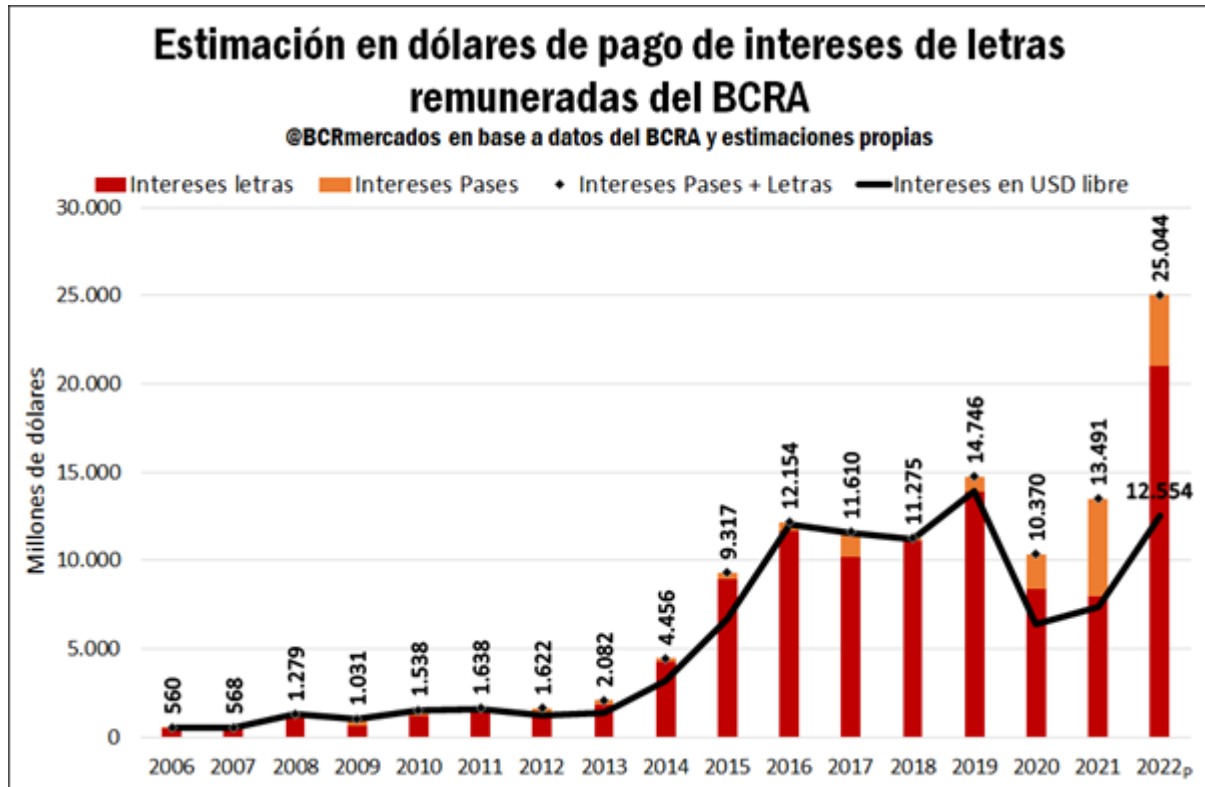
Al evaluar la evolución de los principales pasivos remunerados del Banco Central valuados en dólares, se observa que entre 2003 y 2013 si bien crecieron en el tiempo se mantuvieron relativamente estables. A partir de 2013, se observa un crecimiento importante del stock de pasivos remunerados tanto realizando una valuación al dólar oficial como al financiero. En el año 2018, se alcanza un pico histórico de US\$ 70.553 millones, pero con la crisis cambiaria de dicho año ante un proceso de fuerte devaluación se produce un desarme importante de las LEBAC existentes en dicho momento y el stock disminuye fuertemente.

Luego, desde el año 2020 dicho stock valuado al dólar oficial volvió a crecer nuevamente debido a la gran política expansionista por el COVID-19 que implicó la necesidad de esterilizar esa oferta de dinero arribando a finales de 2022 a US\$ 58.244 millones. Mientras que, valuado al dólar financiero se estima en US\$ 29.940 millones.



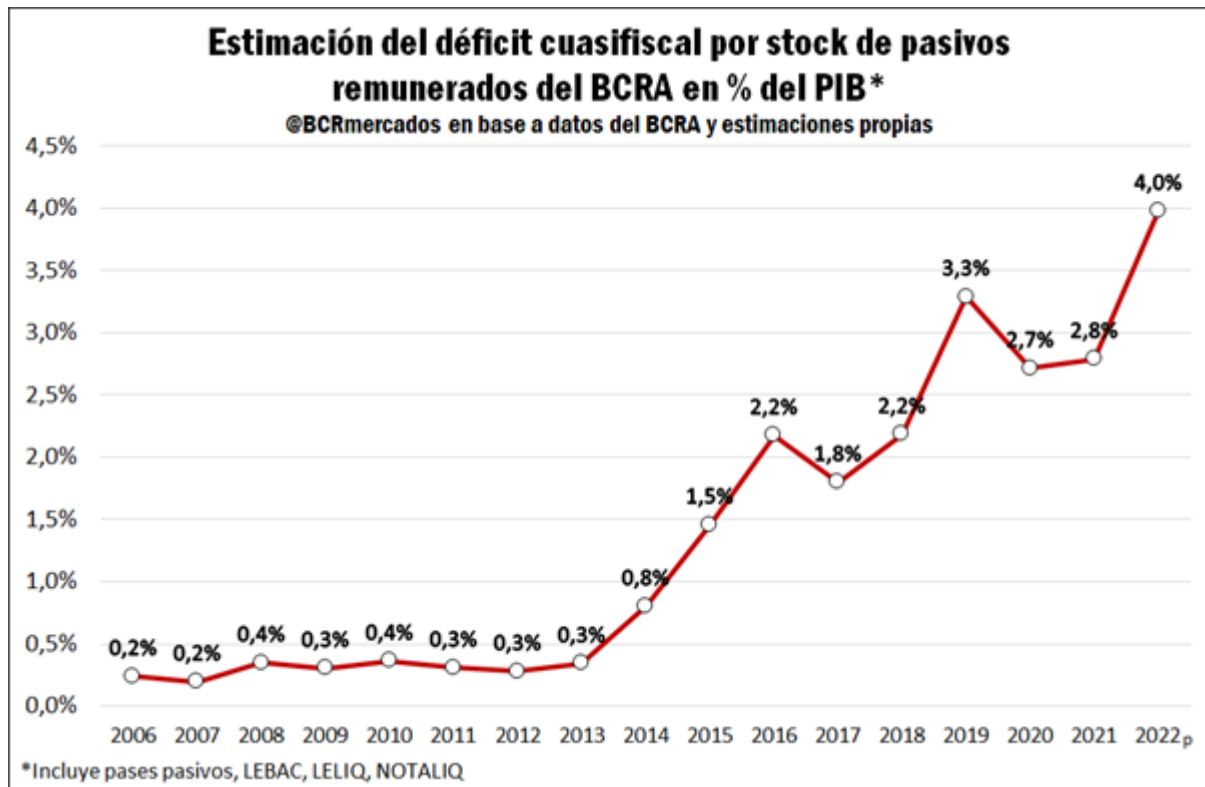
Para entender el impacto monetario de dicho stock de pasivos remunerados, se deben estimar los intereses anuales que devengan estos instrumentos. En el siguiente gráfico, se realiza una estimación en dólares oficiales para evaluar el impacto cuasifiscal que afronta el Banco Central para controlar la oferta monetaria.

Desde el año 2014, se registra una tendencia creciente del monto de intereses llegando a 2019 a un pico de US\$ 14.746 millones, aunque presentando una caída importante hacia el año 2020. No obstante, tras el aumento del stock de pasivos remunerados y el atraso del dólar oficial frente a la inflación desde marzo de 2021, los intereses remunerados volvieron a retomar un sendero ascendente y alcanzan en 2022 una estimación anual récord de US\$ 25.044 millones. Si se lo estima en dólares financieros libre, el monto estimado de intereses asciende a US\$12.554 millones, levemente por debajo del año 2019 que se alcanzó con dicha metodología de análisis a US\$ 13.903 millones.



Si se analiza el déficit cuasifiscal histórico en términos relativos al PIB, en línea con los valores absolutos presentados anteriormente, en la última década fueron creciendo en importancia pasando de un 0,3% en 2013 a nada menos que un récord de 4% del PIB en la estimación de 2022.

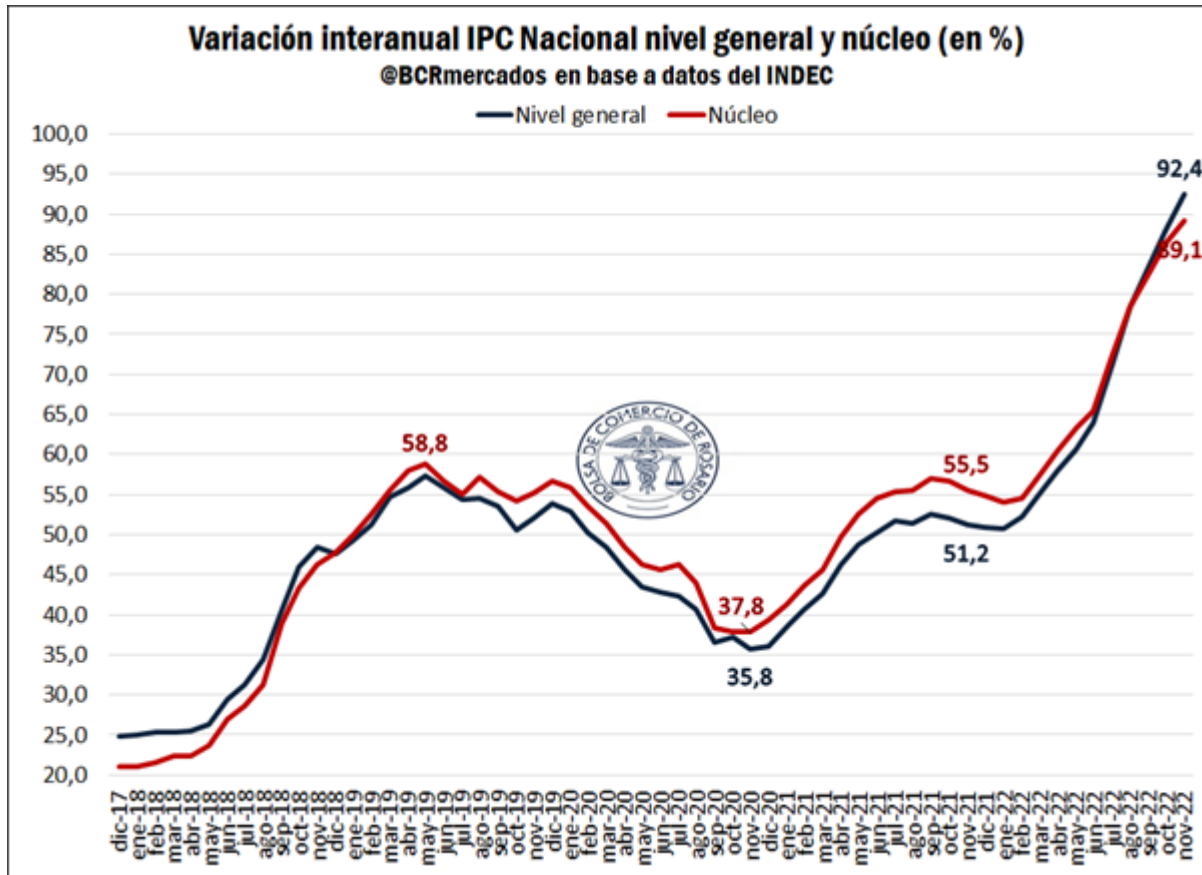




El FMI no estableció metas cuantitativas respecto al stock de pasivos remunerados y el déficit cuasifiscal, pero en las revisiones trimestrales ya realiza advertencias sobre la necesidad de mejorar la sustentabilidad de la hoja de balance del Banco Central. En el último informe trimestral publicado en diciembre, se hace alusión a que el stock de títulos del banco central alcanzó un récord histórico del 12% del PIB, generando un costo sumamente elevado en términos monetarios. Según el propio informe, el Banco Central tendría que presentar a finales de diciembre de 2022 - de acuerdo a las políticas estructurales solicitadas - una hoja de ruta para mejorar de forma duradera su posición financiera.

**Desafío N° 5- Convergencia hacia una desaceleración de precios tras la disparada inflacionaria de 2022**

Luego de una tendencia a la baja en la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante el año 2020, producto de la fuerte contracción económica debido a las restricciones a la circulación por el COVID-19, el 2021 se retomó un sendero fuertemente alcista en el nivel general del IPC Nacional al igual que en la categoría del IPC núcleo. A partir de marzo de 2022, el aumento de precios comenzó a espiralizarse sin encontrar un techo en el año con un pico de 92,4% interanual hacia noviembre de 2022.



En el corto plazo, será clave encausar un proceso de desaceleración inflacionaria para lo cual ya se han comenzado a tomar medidas como el caso del "Programa Precios Justos". Más allá de estas medidas para coordinar expectativas y aumentos de precios, es de suma importancia mejorar la posición financiera del Banco Central analizada anteriormente, para brindar mayor credibilidad a la política monetaria del Banco Central y dar solidez a la demanda de dinero. Actualmente, se han subido decisivamente las tasas de interés de referencia lo cual consolida un esquema de tasas reales positivas, que está intentando frenar la escalada inflacionaria. De cara al futuro, será clave disminuir la inercia inflacionaria y adecuar las expectativas de forma tal que se puedan reducir tasas y la alta nominalidad existente.

**Desafío N° 6- Seguir recuperando el empleo privado que aún no supera los picos del año 2018**

Según los últimos datos publicados al mes de septiembre de 2022, el empleo registrado total se encuentra por encima de los niveles de pre-pandemia con la creación adicional de 779.622 puestos de trabajo respecto a febrero de 2020. Favorablemente, respecto al empleo privado hay 245.426 empleos por encima de dicho momento, siendo una de las ocupaciones más estables y de mayor calidad. A su vez, destaca el fuerte crecimiento de los monotributistas (↑221.320), monotributistas sociales (↑193.652) y empleos públicos (↑161.725).

Por otro lado, si se compara con marzo de 2018 – momento previo al comienzo de la crisis económica de Argentina – aún restan por recuperar 43.935 empleos del sector privado. Al mismo tiempo, se destaca que hay 18.174 autónomos y 11.379

empleados de casas particulares menos que en dicho momento. En contraposición, sorprende el aumento en la cantidad de empleos públicos desde dicho entonces con un aumento de 211.433 puestos de trabajo.

**Datos de empleo registrado (SIPA) desestacionalizado a fechas específicas. En miles de puestos de trabajo**

Categoría	mar-18	feb-20	ago-21	sep-22	Últ. Dato vs Pre-crisis 2018 (Sept-22 vs mar-18)		Últ. Dato vs Pre-pandemia (Sept-22 vs feb-20)	
					Var %	Var Abs.	Var %	Var Abs.
<b>Empl. Privados</b>	6.278	5.989	5.921	6.234	-0,7%	-43,935	4,1%	245,426
<b>Empl. Públicos</b>	3.162	3.211	3.301	3.373	6,7%	211,433	5,0%	161,725
<b>Empl. Casas partic.</b>	481	499	473	470	-2,4%	-11,379	-5,9%	-29,679
<b>Autónomos</b>	403	398	383	385	-4,5%	-18,174	-3,2%	-12,822
<b>Monotributistas</b>	1.594	1.628	1.737	1.849	16,0%	255,438	13,6%	221,320
<b>Monotribut. Social</b>	423	365	394	559	32,2%	136,111	53,0%	193,652
<b>Total</b>	12.341	12.091	12.209	12.870	4,3%	529,494	6,4%	779,622

@BCRmercados en base a datos del Ministerio de Trabajo

A nivel sectorial dentro del sector privado, las actividades más rezagadas frente a los niveles de pre-crisis de 2018 son "transporte, almacenamiento y comunicaciones", "construcción", "industria manufacturera", "servicios comunitarios, sociales y de personas" e "intermediación financiera". En conjunto, estas actividades presentan 101.000 puestos de trabajo menos respecto a marzo de 2018.





**Empleo privado registrado en Argentina por rama de actividad.**

En miles de puestos de trabajo, serie desestacionalizada.

Actividad	Pre-crisis	Cambio Gob.	Pre-Pandemia	Apertura	Últ. Dato	Sept-22 vs. feb-20	Sept-22 vs Mar-18
	mar-18	dic-19	feb-20	jul-20	sep-22		
Agríc., ganad., caza y silvic.	323	326	326	320	315	-11	-8
Pesca	13	13	14	13	14	0	1
Minas y canteras	78	86	85	81	88	3	9
Ind. Manufactureras	1.185	1.085	1.087	1.079	1.164	78	21
Sum. Electric., gas y agua	74	74	74	74	75	1	1
Construcción	465	401	385	318	444	59	-21,647
Comercio y reparaciones	1.178	1.114	1.114	1.094	1.172	58	-5
Hoteles y restaurantes	273	262	265	232	268	3	-5
Transp., almacen. y comunc.	561	535	534	521	526	-8	35
Intermed. Financ.	163	159	159	157	153	-6	10
Activ. Inmobiliaria	842	826	827	815	893	67	51
Enseñanza	408	414	412	401	418	5	9
Serv. Soc y de salud	325	326	326	326	330	4	4
Serv. Comunit., soc. y pers.	388	381	382	364	374	-7	13
Sin especificar	1	1	1	1	0	-1	0
<b>Total (Sin estacionalidad)</b>	<b>6.278</b>	<b>6.004</b>	<b>5.989</b>	<b>5.796</b>	<b>6.234</b>	<b>245</b>	<b>-44</b>

@BCRmercados en base a datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

Con objeto de continuar con el proceso de recuperación de la economía, las políticas para potenciar al sector privado serán fundamentales para consolidar el crecimiento de la economía. Asimismo, el desempeño en materia de empleo también dependerá del resultado obtenido en el conjunto de puntos plasmados anteriormente vinculados a la situación macroeconómica en general.



Economía

# Balance en Ganadería Vacuna del año 2022

Raúl Milano y María Julia Aiassa

Como todo cierre de año, siempre es momento de hacer balance de los desafíos, las crisis y las oportunidades de cada ciclo que termina. Desde Rosgan históricamente se buscó dar contenido y conocimiento sobre la cadena de ganados y carnes.

De esta forma el mercado no es sólo un generador y referente de precios de invernada, cría y ahora también faena, sino que además aporta herramientas y conocimiento a quienes día a día toman decisiones en este sector de la economía. En ese marco, cada año el Director Ejecutivo de Rosgan, Raúl Milano, ha desarrollado artículos de análisis de la cadena y desde hace cinco años se sumó al equipo la consultora ganadera del mercado, María Julia Aiassa, que cada semana desarrolla el Lote de Noticias más completo del sector. Es por esto que para cerrar este 2022, les compartimos sus visiones concretas y con datos precisos de lo que ha dejado este año que cierra su telón este sábado por la noche.

## Raúl Milano: "La seca y la caída de ingresos trajeron riesgos difíciles de afrontar"

Hacer un balance de fin de año permite poder tener una foto de lo que fue la película desarrollada durante los últimos 12 meses. La cadena de ganados y carnes, por primera vez en varios años, muestra situaciones no equilibradas sistémicamente; es decir, no todos sus eslabones tienen situaciones positivas, dejando estos desequilibrios márgenes para correcciones a futuro. La prolongación en el tiempo de dos variables centrales: la seca y la caída de ingresos, arriesgan situaciones que cada vez se hacen más difíciles de corregir con el paso del tiempo.

Sin lugar a dudas, los últimos años fueron muy buenos en términos de precios tanto para el productor como para la industria exportadora, lo cual hace que cualquier comparación parecería negativa si lo reflejamos con esos años. Si bien los precios muestran este año bajas pronunciadas en términos reales, la existencia de ciclos es algo habitual en el sector y no es posible pensar siempre en períodos de crecimiento eternos.

Muchas veces los períodos de mayor volumen de producción llevan a la equivocación de pensar que todo marcha bien, y esto no es así. La producción de carne en fábrica durante los años 2009/2010 fueron los más altos, pero resultado de la liquidación de hacienda por las políticas restrictivas a la exportación y la brutal seca. Entonces faenábamos más pero cada vez teníamos menos stock.

Esta situación en la actualidad si bien es más débil, refleja también el impacto de la seca en nuestros campos, es decir, se sigue faenando mucho porque no se puede tener a los animales en pie por la falta de pastos. Y el sistema de confinamiento o de engorde a corral está pasando uno de los peores momentos, con precios al consumo estancados por la caída de ingresos e incrementos de costos por la situación del maíz. Este insumo clave augura momentos peores a futuro por la ausencia de siembra de primera y, además, las reducciones del precio de la invernada ni siquiera llegan a equilibrar las otras pérdidas. La pregunta del millón es cuánto tiempo más este sector puede seguir trabajando a pérdida; su descapitalización ya es un hecho visible ajustando cada vez más su rueda financiera.

Pág 47



BCR

DIRECCIÓN  
DE INFORMACIONES  
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS

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



La ausencia de un plan estratégico global cada vez se siente más, debería ser un proyecto elaborado en conjunto por todos los eslabones de la cadena que permita pensar en el mediano y largo plazo. Argentina es uno de los pocos países que están en condiciones de garantizar seguridad alimentaria al mundo; a pesar de todo lo difícil que hemos transcurrido en este año, no debemos olvidar que la ganadería del país siempre tiene una situación inmejorable de cara al mundo, nuestra visión del sector es optimista y solamente nos queda sobrellevar los malos momentos presentes. Brindemos por un 2023 donde podamos llevar adelante la ganadería de primera calidad que el mundo nos demanda.

### **María Julia Aiassa: "Un año colmado de adversidades en el cual el sector ha trabajado pensando el futuro"**

Cierra un año en el que varios frentes del negocio ganadero han mostrado dinámicas adversas. Luego de dos largos años de pandemia y con un mundo comenzando a retornar a su normalidad, devino una guerra, para muchos inesperada en estos tiempos, para otros subestimada, pero que definitivamente -más allá de lo devastadora que aún está siendo para todo un pueblo- ha generado un impacto sideral a la ya debilitada economía de la postpandemia.

En este sentido, el contexto mundial es uno de los frentes que, habiendo comenzado el año con vientos a favor y precios para la carne récord, terminó virando hacia un escenario signado por la debilidad y la incertidumbre.

Durante los primeros ocho meses del año, los precios de exportación para la carne vacuna resultaron superiores a los registrados en 2021, año en que los valores ya registraban marcas récord. En abril, el precio promedio de la tonelada exportada marcaba un nuevo récord de USD 6.300, un 55% superior al registrado un año atrás. A partir del segundo trimestre, el escenario comenzó a tornarse complejo para la exportación, especialmente por la debilidad que comenzaba a acusar la demanda europea y a la que posteriormente se sumara China, aun inmersa en la lucha por controlar el Covid con medidas extremadamente estrictas que ocasionaron una fuerte desaceleración de su economía.

De acuerdo a los datos de exportación de noviembre, el precio promedio de la tonelada exportada se ubica actualmente en USD 4.200, unos USD 2.100 menos respecto de aquel máximo alcanzado en abril y casi un tercio menos de lo conseguido un año atrás.

Sin embargo, a pesar del contexto, los volúmenes embarcados se mantienen firmes. En los primeros once meses del año, las exportaciones de carne vacuna alcanzan las 828.000 toneladas, expresadas en su equivalente de res con hueso. De sostenerse este ritmo de embarques, se estima arribar a fin de diciembre con un volumen cercano a las 900.000 toneladas equivalentes, similar al conseguido en el año 2020, previo a la imposición de las restricciones.

Este nivel de embarque es lo que ha permitido a la industria frigorífica sostener los volúmenes de actividad durante 2022, en medio de una fuerte escalada en materia de costos de operación y estructura.

En este sentido, los números de faena han acompañado en cierto modo este crecimiento. De enero a noviembre, la faena bovina alcanzó los 12,3 millones de cabezas, marcando un crecimiento del 3,7% interanual.

Aun con una muy fuerte participación de China en las ventas al exterior (77,5%) y en medio de un contexto de seca que obliga a los productores a reducir la carga de los campos, la faena de hembras hasta el momento se sigue manteniendo dentro de niveles considerados de equilibrio para el stock nacional. Al total procesado hasta el mes de noviembre, las hembras aportaron el 45,1%, apenas por encima del 44,6% correspondiente al período enero-noviembre de 2021 pero aún muy lejos del 48,5% alcanzado en 2019.

En términos de producción de carne, en lo que va del año, se obtuvieron 2,85 millones de toneladas de carne vacuna, un 4,9% más que los 2,72 millones de toneladas obtenidas entre enero y noviembre del año pasado. La mayor producción de







carne fue producto de mayor faena, pero también del aumento registrado en el peso promedio de faena, el cual, durante el período mencionado, alcanzó un récord de 233 kilos, por encima de los 230 kilos registrados como máximos en 2021 y 2011.

La faena de novillos creció este año un 18%, la de toros y vacas un 10% y 12%, respectivamente mientras que la faena de categorías más jóvenes como novillitos y vaquillonas, en conjunto, prácticamente no presentaron variación respecto de los niveles registrados un año atrás.

Por tanto, en el plano interno, aún con una exportación demandando volúmenes sostenidos, el mercado debió absorber un mayor excedente de producción en un contexto de fuerte deterioro del poder de compra del consumidor local. De enero a noviembre, el mercado doméstico habría consumido un saldo aparente de más de 2 millones de toneladas, 2,2% más que en 2021.

En este contexto de mayor oferta y una demanda debilitada, los precios de la carne vacuna -en especial durante el segundo semestre del año- han estado marcando incrementos muy inferiores a la inflación. De acuerdo con el relevamiento de precios minoristas que realiza el IPCVA (Instituto de Promoción de Carne Vacuna Argentina), en los últimos 12 meses los precios de los distintos cortes de carne vacuna registraron una suba de 56,6% anual que, comparado con un aumento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que publica el INDEC -el cual a noviembre mostraba una suba del 92,4% interanual-, marca un retraso de casi 36 puntos porcentuales contra la inflación.

Es precisamente este techo que impone el consumo el que termina trasladándose al valor de la hacienda en pie. Si tomamos como referencia para la hacienda de faena el precio promedio de las distintas categorías comercializadas en el Mercado de Cañuelas, en los últimos 12 meses cerrados a noviembre este indicador (IGMAG) subió apenas un 35,7%, menos de la mitad de lo que registraba el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) elaborado por el INDEC, que para el mismo período subió 87,7% interanual.

Dentro de este promedio general, el precio del gordo es el que mayor retraso relativo presenta. Habiendo marcado en noviembre un promedio general para la categoría de \$300 el kilo, medido en pesos constantes -ajustados por IPIM- refleja una pérdida real de más de un 30% interanual.

Esta pérdida de valor del gordo, sumado al fuerte incremento que exhibe el precio del maíz (95% interanual), resultan detonantes para el engorde a corral que, aun con un nivel de ocupación relativamente alto para la época del año, llega a fin de año perdiendo a razón de \$20.000 por animal engordado, sin contar aun impuestos ni intereses.

Por su parte, el ternero, tomando como referencia el Índice ROSGAN llega a fin de año marcando \$366,37 el kilo, que comparado con el nivel de precios registrados un año atrás medido a valores hoy, representa una pérdida real del 43% interanual. Esto indica que, aun con una reposición barata en términos relativos, el *feedlot* no logra revertir su ecuación sin una adecuación del precio del gordo, la cual, como todos los años se esperaba para estas fechas, pero difícilmente llegue a plasmarse en la magnitud requerida dada la situación en la que se encuentra el consumo.

No obstante, en la relación de compra-venta de la hacienda, uno de los mayores desafíos para el *feedlot* lo impone la escasez del grano forrajero para los primeros meses del año. La seca imperante en gran parte de la zona núcleo agrícola no solo ha retraído fuertemente el área sembrada de maíces tempranos, sino que también ya ha deteriorado significativamente los rendimientos esperados, estimándose a la fecha una caída cercana a los 6 millones de toneladas anuales.





Tal como se mencionaba en uno de los últimos Lotes de Noticias del año, la merma en la cosecha de maíces tempranos en cierto modo ya se encuentra descontada, lo que define un primer semestre para el *feedlot* sumamente complicado en términos de margen económico de la actividad. Sin embargo, un cambio de fase climática sí podría revertir el escenario para la producción a base pastoril.

Si esto sucede, tal como muestran los principales modelos climáticos, y a partir de febrero comenzamos a transitar una fase de neutralidad para luego ingresar a un otoño-invierno más lluvioso, podríamos esperar entonces una mayor retención de hacienda en los campos y un principio de cambio en el ciclo ganadero.

Desde la última gran liquidación de hacienda, donde se perdieron más de 10 millones de cabezas del stock nacional, una década más tarde, en 2020, apenas habíamos logrado recuperar unos 6 millones de animales. Es decir que el stock ganadero nacional ha ingresado en una especie de meseta en los últimos 10 a 12 años.

Muy probablemente esta seca en la que aún estamos inmersos termine impactando en el corto plazo con pérdida de kilos faenados, pero también con una menor cantidad de terneros logrados que recién se reflejarán en el stock del próximo ciclo.

Esto plantea hacia delante un gran desafío para el sector que es mitigar el impacto de este tipo de eventos, acortando los tiempos de recuperación del rodeo nacional, sosteniendo durante esas fases los niveles de producción a través del aumento de los pesos de faena y, fundamentalmente, mejorando los niveles de eficiencia a nivel reproductivo que permitan elevar la extracción sin afectar el número de animales en producción.

Afortunadamente el productor ganadero es plenamente consciente de estos desafíos. Un indicio clave en este sentido es ver cómo, ante un escenario de seca sumamente restrictivo como el que estamos transitando, el criador sigue preservando sus vientres más útiles, cuidando la reposición y fundamentalmente la genética utilizada en sus rodeos. En definitiva, de eso se trata trabajar pensando en el futuro.



# Monitor de Commodities

## Monitor de Commodities Granos

### Mercado Físico de Granos de Rosario

29/12/22

Plaza/Producto	Entrega	26/12/22	19/12/22	27/12/21	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>		\$/t				
Trigo	Disp.	56.500	57.200	24.750	↓ -1,2%	↑ 128,3%
Maíz	Disp.	43.500	44.000	23.000	↓ -1,1%	↑ 89,1%
Girasol	Disp.	77.500	74.560	45.000	↑ 3,9%	↑ 72,2%
Soja	Disp.	95.800	98.000	38.500	↓ -2,2%	↑ 148,8%
Sorgo	Disp.	43.900	43.350	20.470	↑ 1,3%	↑ 114,5%

### FUTUROS MATBA nueva campaña

U\$/t

Producto	Posición	29/12/22	22/12/22	29/12/21	Var. Sem.	Var. Año
Trigo	dic-22	S/C	-	-	-	-
Maíz	jul-23	241,5	236,8	195,5	↑ 2,0%	↑ 23,5%
Soja	may-23	399,7	391,8	195,5	↑ 2,0%	↑ 104,5%

\* 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

29/12/22

Producto	Posición	29/12/22	22/12/22	29/12/21	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>		U\$/t				
Trigo SRW	Disp.	284,4	280,1	289,5	↑ 1,5%	↓ -1,7%
Trigo HRW	Disp.	318,4	318,2	303,0	↑ 0,1%	↑ 5,1%
Maíz	Disp.	267,5	260,0	238,4	↑ 2,9%	↑ 12,2%
Soja	Disp.	554,4	539,3	498,4	↑ 2,8%	↑ 11,2%
Harina de soja	Disp.	511,6	498,2	457,9	↑ 2,7%	↑ 11,7%
Aceite de soja	Disp.	1463,8	1450,6	1250,0	↑ 0,9%	↑ 17,1%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,07	2,07	2,09	↓ -0,1%	↓ -0,9%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,06	1,08	1,21	↓ -1,3%	↓ -12,4%
Harina soja/soja	Disp.	0,92	0,92	0,92	↓ -0,1%	↑ 0,4%
Harina soja/maíz	Disp.	1,91	1,92	1,92	↓ -0,2%	↓ -0,4%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,40	0,40	0,38	↓ -1,0%	↑ 2,9%



**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes** 29/12/22

Origen / Producto	Entrega	29/12/22	22/12/22	29/12/21	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	487,5	487,5	418,0	0,0% ↑	16,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	384,5	384,3	383,7	0,1% ↑	0,2%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	333,9	337,0	339,0	-0,9% ↓	-1,5%
RUS 12,5% - Mar Negro	Cerc.	304,5	304,5	332,5	0,0% ↓	-8,4%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	275,0	280,0	179,5	-1,8% ↑	53,2%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	312,9	311,0	262,0	0,6% ↑	19,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	256,5	256,5	272,0	0,0% ↓	-5,7%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	291,0	291,0	245,0	0,0% ↑	18,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	302,9	295,5	285,4	2,5% ↑	6,1%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	577,6	577,6	509,8	0,0% ↑	13,3%
BRA - Paranaguá	Cerc.	583,7	568,6	524,1	2,7% ↑	11,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	611,2	599,8	544,3	1,9% ↑	12,3%

# Panel de Capitales

## Panel del mercado de capitales

### Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>						
De 1 a 30 días	35,37	35,84	126.192.748	73.588.014	190	113
De 31 a 60 días	36,60	37,60	480.310.329	191.971.994	588	332
De 61 a 90 días	38,36	39,41	499.222.328	335.986.325	707	439
De 91 a 120 días	38,31	39,37	521.198.567	271.111.266	583	424
De 121 a 180 días	39,44	39,34	601.808.999	347.610.995	690	473
De 181 a 365 días	39,98	39,82	343.893.242	184.499.324	418	243
<b>Total</b>			<b>2.572.626.212</b>	<b>1.404.767.918</b>	<b>3.176</b>	<b>2.024</b>
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS</b>						
De 1 a 30 días	36,97	37,07	38.589.806	22.916.530	44	25
De 31 a 60 días	38,96	41,23	11.842.897	21.839.631	23	8
De 61 a 90 días	39,58	42,29	12.180.113	15.525.671	12	8
De 91 a 120 días	39,38	39,33	12.623.669	1.338.871	15	2
De 121 a 180 días	41,23	41,61	10.502.678	13.192.482	11	3
De 181 a 365 días	42,11	42,46	15.598.318	21.435.251	8	25
<b>Total</b>			<b>101.337.481</b>	<b>96.248.437</b>	<b>113</b>	<b>71</b>
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS</b>						
De 1 a 30 días	43,74	42,04	742.359.593	353.794.230	122	129
De 31 a 60 días	46,17	44,82	578.129.393	495.588.235	292	199
De 61 a 90 días	45,57	44,84	523.099.755	693.107.139	242	269
De 91 a 120 días	45,59	47,81	398.301.330	197.949.246	136	122
De 121 a 180 días	46,40	41,52	114.166.517	42.170.137	71	47
De 181 a 365 días	42,61	35,30	74.221.796	82.193.994	42	17
<b>Total</b>			<b>2.430.278.383</b>	<b>1.864.802.981</b>	<b>905</b>	<b>783</b>
<b>MAV: CAUCIONES</b>						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	32,07	31,94	69.317.860.163	56.407.254.435	7.455	6.254
Hasta 14 días	35,87	35,54	61.159.173	65.366.168	97	144
Hasta 21 días	34,00	36,00	1.001.473	823.227	4	3
Hasta 28 días	37,00	35,00	1.813.536	653.907	5	2
Mayor a 28 días	38,71	35,23	2.666.292	122.375.133	40	53
<b>Total</b>			<b>69.384.500.637</b>	<b>56.596.472.870</b>	<b>7.601</b>	<b>6.456</b>

**Mercado de Capitales Argentino**

29/12/22

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	199.360,66	9,26	137,32	138,76					
		en porcentaje							
Aluar	\$ 185,00	4,26	113,03	109,89	0,59	0,67	18,64	13,25	588.165
Frances	\$ 440,85	12,55	116,28	115,70	1,26	0,99	6,49	8,51	175.936
Macro	\$ 559,95	9,63	111,80	112,13	1,19	0,99	10,35	8,51	276.811
Byma	\$ 219,00	6,70	112,97	110,61	0,83	0,91	-	31,82	199.656
Central Puerto	\$ 206,35	10,97	217,25	223,88	1,15	0,60	20,86	10,65	662.900
Comercial del Plata	\$ 19,80	-0,50	243,36	234,79	1,04	0,83	9,57	9,64	3.261.289
Cresud	\$ 224,85	10,09	144,60	135,77	0,72	0,62	4,12	18,09	204.532
Cablevision Ho	\$ 1.023,00	18,88	64,60	70,36	0,91	0,83	-	9,64	20.398
Edenor	\$ 134,85	0,63	158,83	136,37	1,10	0,55	-	-	416.695
Grupo Galicia	\$ 326,80	10,22	74,54	76,02	1,34	0,99	13,36	8,51	1.708.022
Holcim Arg S.A	\$ 280,00	6,67	79,23	79,49	1,07	1,07	8,11	4,06	37.965
Loma Negra	\$ 473,55	8,17	96,75	91,37	0,91	-	-	-	149.496
Mirgor	\$ 5.415,50	9,10	40,06	39,83	0,82	0,82	134,22	134,22	13.244
Pampa Energia	\$ 426,05	7,64	160,18	156,35	0,88	0,83	12,53	9,64	638.690
Richmond	\$ 390,00	6,27	74,12	76,86		-	-	-	2.629
Grupo Supervielle	\$ 152,15	7,72	89,84	88,44	1,30	-	-	-	562.251
Telecom	\$ 360,00	13,26	72,83	77,95	0,59	0,59	-	-	150.600
Tran Gas Norte	\$ 345,50	11,45	269,12	267,55	1,35	1,11	-	10,06	229.028
Tran Gas del S	\$ 799,50	13,51	328,92	341,47	0,87	1,11	20,13	10,06	211.842
Transener	\$ 173,75	4,83	219,39	221,16	1,20	1,20	41,80	41,80	407.107
Ternium Arg	\$ 226,50	16,60	86,02	91,24	0,75	0,67	7,85	13,25	964.913



**Títulos Públicos del Gobierno Nacional** 29/12/22

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo
					vencimiento
<b>BONOS CANJE 2005</b>					
PAR Ley Arg. (PARP)	1.869	4,1%	11,9%	8,53	31/3/2023
Disc. Ley arg (DICP)	4.079	-9,1%	14,5%	4,14	31/12/2022
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	2.390	-7,7%	12,4%	9,18	31/12/2022
<b>BONOS CANJE 2010</b>					
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.780	-2,7%	12,5%	8,42	31/3/2023
Disc. Ley arg (DIP0)	4.300	-1,1%	13,2%	4,26	31/12/2022
<b>BONOS CANJE 2020</b>					
Bonar Step-Up 2029	7.170	17,9%	50,7%	2,70	9/1/2023
Bonar Step-Up 2030	6.905	18,4%	48,7%	2,78	9/1/2023
Bonar Step-Up 2035	7.299	19,7%	28,0%	5,34	9/1/2023
Bonar Step-Up 2038	9.001	21,5%	29,3%	4,26	9/1/2023
Global Step-Up 2029	8.100	22,9%	45,4%	2,82	9/1/2023
Global Step-Up 2030	8.170	22,7%	41,8%	2,97	9/1/2023
Global Step-Up 2035	7.600	17,9%	27,1%	5,44	9/1/2023
Global Step-Up 2038	10.220	25,7%	26,1%	4,58	9/1/2023
<b>BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN</b>					
BONTE Oct - 2023	57,5	6,7%	52,0%	0,87	17/4/2023
BONTE Oct - 2026	21,8	-1,8%	118,0%	3,24	17/4/2023
BONCER 2023	762,0	4,5%	28,0%	0,28	6/3/2023
BOCON 6º 2%	780,0	-2,4%	71,0%	0,70	15/12/2022

\* Corte de Cupón durante la semana.

**Mercado Accionario Internacional** 29/12/22

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	33.220,80	0,59%	-8,96%	-8,58%	36.952,65
S&P 500	3.849,28	0,70%	-19,69%	-19,24%	4.818,62
Nasdaq 100	10.951,05	-0,05%	-33,59%	-32,90%	16.764,86
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.451,74	-0,28%	0,66%	0,91%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	13.923,59	-0,12%	-12,35%	-12,35%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.258,50	-0,13%	-5,22%	-5,22%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.520,34	0,24%	-9,10%	-8,85%	7.384,86
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	109.734,60	2,03%	5,41%	4,69%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.089,26	1,42%	-14,64%	-15,12%	6.124

# Termómetro Macro

## TERMÓMETRO MACRO

### Variables macroeconómicas de Argentina

29/12/22

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 176,743	\$ 174,588	\$ 167,255	\$ 102,690	72,11%
USD comprador BNA	\$ 175,250	\$ 172,500	\$ 166,250	\$ 101,750	72,24%
USD Bolsa MEP	\$ 344,138	\$ 320,830	\$ 315,359	\$ 194,790	76,67%
USD Rofex 3 meses	\$ 204,500	\$ 201,300	\$ 197,900		
USD Rofex 8 meses	\$ 269,500	\$ 264,300	\$ 273,000		
Real (BRL)	\$ 33,56	\$ 33,78	\$ 32,26	\$ 17,99	86,58%
EUR	\$ 188,63	\$ 184,88	\$ 174,05	\$ 116,46	61,96%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	68,63%	69,38%	68,81%	33,25%	35,38%
Call money en \$ (comprador)	70,00%	70,00%	70,00%	34,50%	35,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	32,07%	31,94%	31,94%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	145,90%	119,53%	170,33%	56,28%	89,62%
<b>COMMODITIES (u\$s)</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 78,07	\$ 77,49	\$ 80,55	\$ 76,56	1,97%
Plata	\$ 23,83	\$ 23,57	\$ 22,19	\$ 22,81	4,49%

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

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



**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 29/12/22**

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	5,9	5,9	11,8	
EMAE /1 (var. % a/a)	oct-22	4,5	4,5	6,8	
EMI /2 (var. % a/a)	oct-22	5,7	5,7	17,0	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC Nacional (var. % m/m)	nov-22	4,9	6,3	2,5	
Básicos al Productor (var. % m/m)	nov-22	6,9	4,0	3,0	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	nov-22	6,3	6,3	2,1	82,6
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
Tasa de actividad (%)	III Trimestre	47,6	47,9	46,7	0,9
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	44,2	44,6	42,9	1,3
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	7,1	6,9	8,2	-1,1
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	11,0	11,1	12,2	-1,2
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	nov-22	7.089	7.962	6.191	14,5%
Importaciones (MM u\$s)	nov-22	5.750	6.079	5.767	-0,3%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	nov-22	1.339	1.883	424	215,8%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

