



Commodities

Balance regional de Maíz 2022/23 en Argentina

Francisco Rubies - Tomás Rodríguez Zurro

Producto de la fuerte sequía, la nueva campaña del maíz presentaría menores niveles de producción, con las exportaciones como variables de ajuste. Las regiones Centro y Norte serían las más afectadas.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Commodities

¿De dónde proviene el maíz que ingresa al Gran Rosario?

Natalia Marin - Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

De acuerdo a SIO Granos, aproximadamente la mitad de las toneladas de maíz que se comercializan en el mercado local tienen como destino de entrega el Gran Rosario. Nuevos interrogantes para la nueva campaña.

Commodities

En la campaña 2022/23 podría caer un 40% el volumen exportado de maíz temprano

Bruno Ferrari - Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

Avanza con lentitud el anote de DJVE de maíz a pesar de que se amplió el volumen de equilibrio hasta 20 Mt. Por otro lado, el tonelaje a exportar de maíz temprano podría caer un 40% mientras que en valor un 32%.

Commodities

Primeros indicadores comerciales del maíz 2022/23

Javier Treboux - Emilce Terré

Los indicadores comerciales de la campaña muestran lento avance comercial por parte de los productores, altos precios relativos del maíz temprano en relación con el cereal de segunda y una incipiente colocación externa del saldo exportable de la campaña.

Commodities

El 2022 cerró con la mayor producción de etanol de maíz de la historia

Guido D'Angelo - Emilce Terré

Más demanda de naftas y una industria sólida permiten cerrar un año récord para el bioetanol de maíz en Argentina. Cómo continuar potenciando la industria del bioetanol: los casos de Estados Unidos y Brasil.





Commodities

Por primera vez, Brasil encabeza el ranking de mayores exportadores de maíz

Agustina Peña - Emilce Terré

Según proyecta el USDA para la campaña 2022/23, Brasil se constituiría por primera vez como el principal exportador mundial de maíz, superando a Estados Unidos. A nivel global, el consumo superará levemente la producción, cayendo el nivel de stock final.



Finanzas

El contexto recesivo que aún no aparece

Patricio Brentan - Julio Calzada

Últimos acontecimientos en los mercados de capitales a nivel internacional y local.





Balance regional de Maíz 2022/23 en Argentina

Francisco Rubies – Tomás Rodríguez Zurro

Producto de la fuerte sequía, la nueva campaña del maíz presentaría menores niveles de producción, con las exportaciones como variables de ajuste. Las regiones Centro y Norte serían las más afectadas.

Con la llegada de marzo se dará inicio a la nueva campaña comercial del maíz. En el marco de una sequía que ya acumula tres años consecutivos del fenómeno "la Niña", las proyecciones de oferta se han visto seriamente condicionadas. En este sentido, según datos de GEA-BCR, tanto la disminución de la superficie sembrada como la caída en los rindes contribuyeron a que las proyecciones de producción se vean recortadas en un 16,7% con relación a los resultados estimados para la campaña 2021/22 a 42,5 millones de toneladas.

Si bien las lluvias de mediados de enero llegaron para morigerar la extrema sequedad de los suelos, no fueron suficientes para contrarrestar el deterioro de los maíces de cosecha temprana, cuyos rindes serán sustancialmente menores a los de campañas anteriores y similares a los de la campaña 2017/18, también azotada por una fuerte sequía.

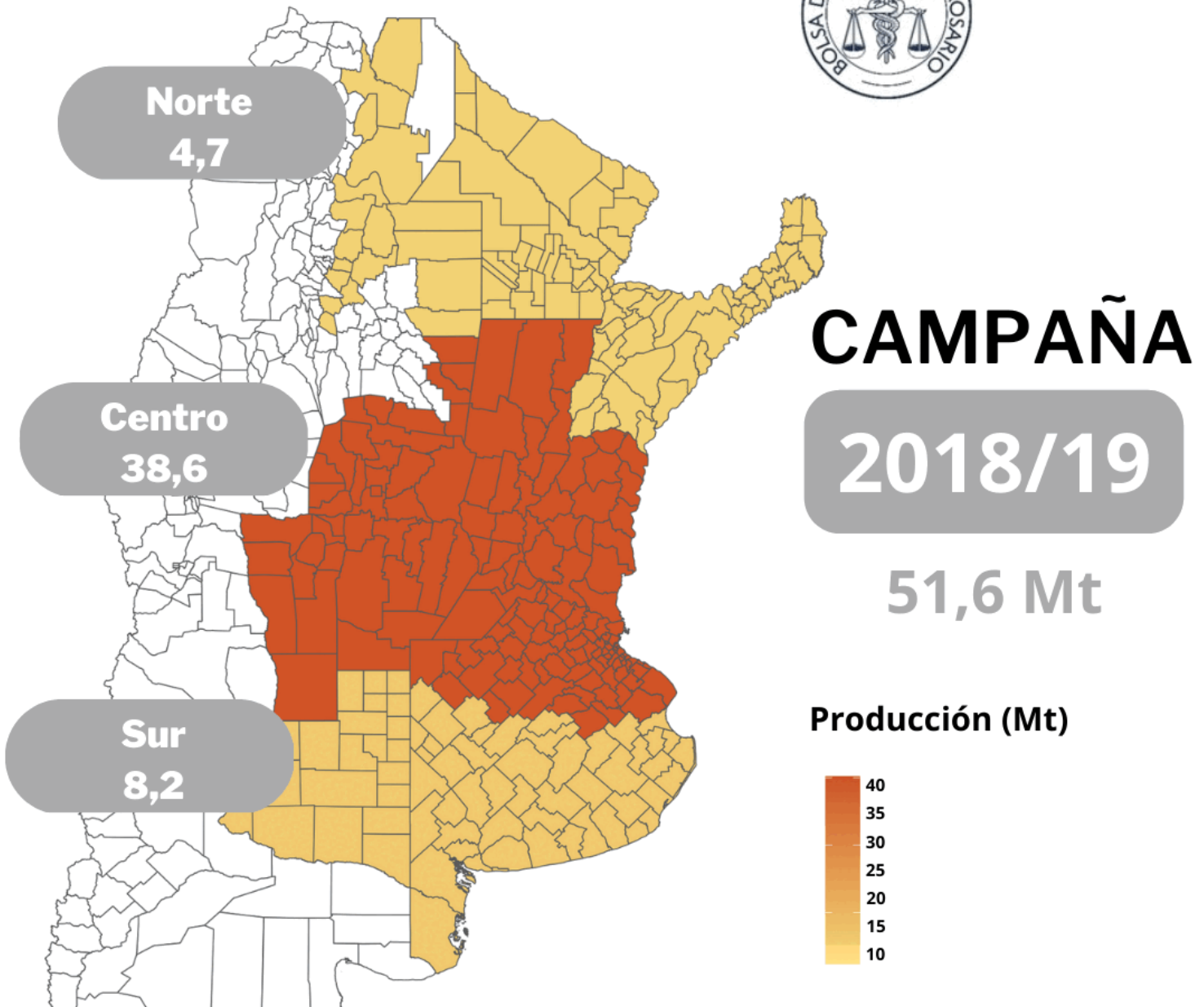
En términos de distribución geográfica, el análisis por sectores permite conocer las necesidades de diferentes regiones y los movimientos inter e intrarregionales del insumo. Para el análisis, se utiliza la división del país en tres regiones principales, en donde interviene la cercanía a los puertos, los modos de transporte y los patrones de comercialización. Entre ellas encontramos la **Región Norte**, que comprende el NEA y el centro y norte de Santiago del Estero, y las provincias de Chaco, Tucumán y Salta; la **Región Centro** que aglutina el norte de Buenos Aires (delegaciones Pergamino, Junín, Lincoln, Bragado, 25 de Mayo y La Plata), Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba, sur de Santiago del Estero y San Luis; y la **Región Sur**, que conglomerará el centro-sur de la provincia de Buenos Aires y La Pampa.





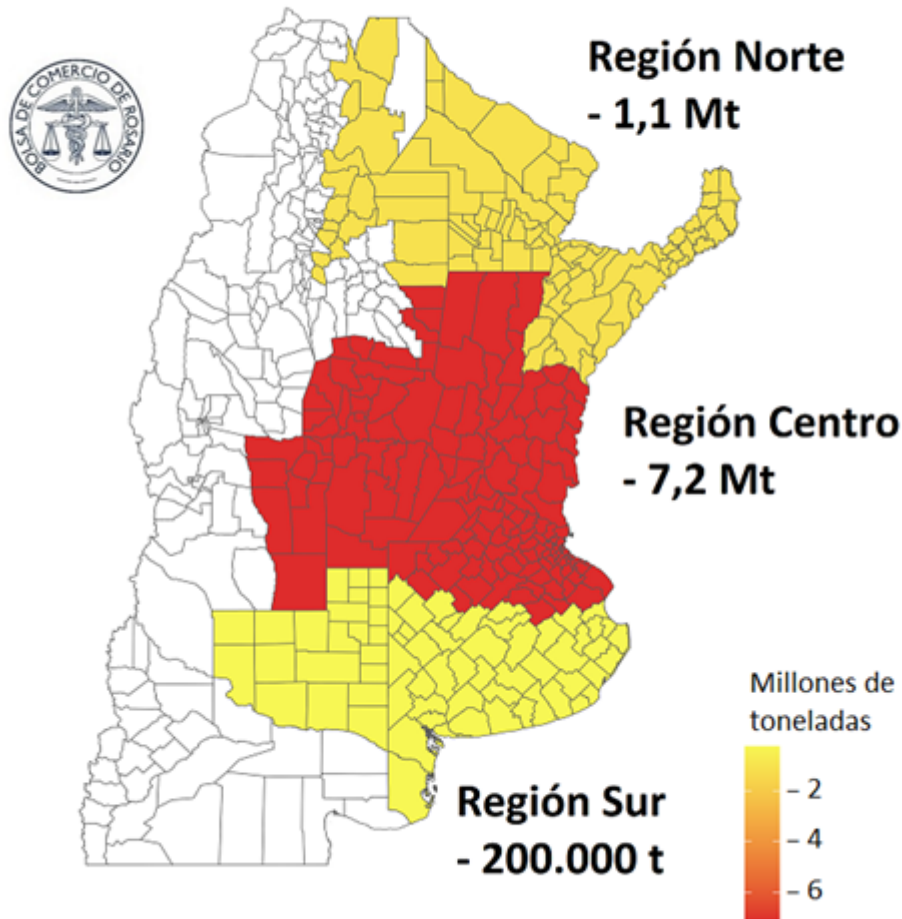
Producción de maíz por región

@BCRmercados en base a GEA BCR



En relación con la nueva campaña de maíz, según las últimas proyecciones se espera que la producción disminuya en las tres regiones, siendo la Región Norte y Centro las más afectadas, con caídas en torno al 20%. La Región Sur, en tanto, beneficiada en mayor medida por el escaso patrón de lluvias, exhibiría una disminución más acotada, del orden del 3%. Tales guarismos implican una producción de 4,4 Mt, 30,2 Mt y 8,0 Mt para cada región, respectivamente, totalizando 42,5 Mt a nivel nacional.

Variación interanual de producción de maíz por región



@BCRmercados en base a GEA - BCR

En lo que respecta a la **demanda**, a nivel país se proyecta que la misma disminuya aproximadamente en un 15% hasta 42,9 Mt, siendo las exportaciones la variable de ajuste, con una reducción del 21% respecto la campaña anterior. De cumplirse este guarismo, las ventas externas del ciclo comercial 2022/23 alcanzaría 27,5 Mt; mientras que el consumo interno se mantendría prácticamente invariado en 15,4 Mt.

Balance Regional

2022/23

En millones de toneladas	Region Norte ¹	Region Centro ²	Region Sur ³	Total País
Stock inicial	0,4	2,8	0,7	3,9
Producción	4,4	30,2	8,0	42,5
Importaciones	~ 0	~ 0	~ 0	~ 0
Mov. interregión	~ 0	-1,5	1,5	
Oferta	4,8	31,5	10,2	46,5
Exportaciones	2,2	18,0	7,3	27,5
Molienda seca	0,0	0,2	0,0	0,2
Molienda húmeda	0,1	1,5	0,0	1,7
Otras industrias	0,0	0,7	0,0	0,7
Etanol	0,0	1,8	0,0	1,8
Prod. animal y residual	2,0	6,6	2,2	10,9
Semillas	0,0	0,2	0,0	0,2
Consumo interno	2,2	11,0	2,2	15,4
Demanda	4,4	29,0	9,5	42,9
Stocks Finales	0,4	2,5	0,7	3,5

Notas:

¹ Comprende el norte de la provincia de Santiago del Estero, Chaco, Tucumán y Salta.

² Norte de BA (del. de Pergamino, Junin, Lincoln, Bragado, 25 de Mayo y La Plata), Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba, sur de Santiago del Estero y San Luis.

³ Comprende el sur de la provincia de Buenos Aires y La Pampa.

Fuente: FAIM, JJ. Hinrichsen S.A., MAGyP y cálculos propios.

Desagregando el análisis por regiones, observamos que la **Región Centro** concentra la mayor oferta de maíz y los principales centros de demanda y, por lo tanto, es la que tiene mayor participación en la producción y consumo a nivel nacional.

Para la estimación de consumo animal, en base a datos de SENASA se calculó la participación que tiene esta zona en el rodeo nacional de bovinos. Asimismo, para el sector de carne porcina se utilizó como ponderador el número de plantas que esta región posee respecto del total nacional. Por último, esta misma metodología se utilizó para el sector de carne de aves y el sector de producción de huevos. Estas participaciones se utilizaron para imputar el consumo con destino a alimentación del ganado pecuario de la región para la campaña 22/23, el cual se proyecta en 6,6 Mt. Este valor representa el 61% del consumo animal a nivel nacional (10,9 Mt) mientras que, a nivel regional, este número sólo representa un 22% del maíz que se termina produciendo en la zona.

Pág 6



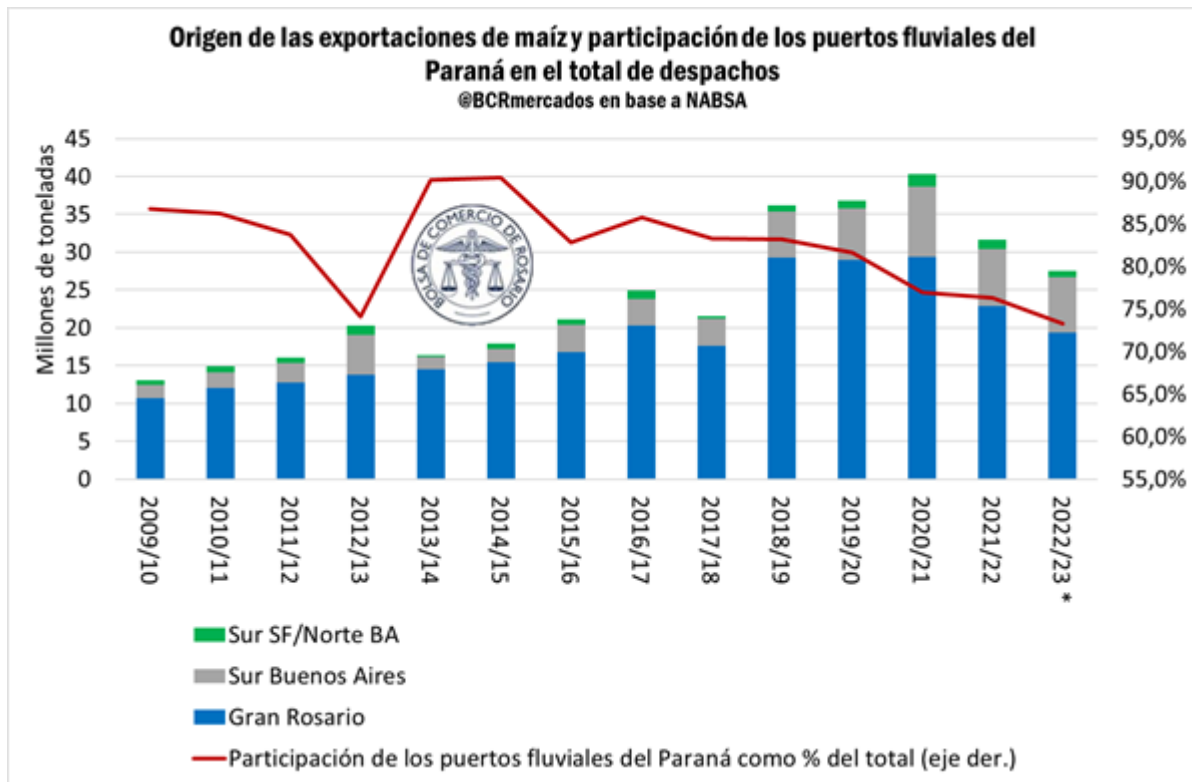
Por otro lado, el 39% del maíz (2,4 Mt) que se destina al consumo interno de la Región es destinado a la molienda, principalmente húmeda, y a la utilización en otras industrias, mientras que el restante 16% (1,8 Mt) es utilizado para la producción de etanol. Asimismo, se estima que parte del grano (1,5 Mt) producido en la región fluya hacia la región sur para cubrir las necesidades de consumo animal, particularmente del ganado bovino del sur de la provincia de Buenos Aires.

En cuanto a la **Región Norte**, podemos observar que el 47% de su producción (2,0 Mt) es utilizado para la alimentación de ganado, mientras que alrededor de 150.000 t serán destinadas a la industria (molienda húmeda y elaboración de balanceados). El 49% restante (2,2 Mt) es destinado a la exportación, por lo que bajará desde la región hacia el Gran Rosario para ser despachado por puertos fluviales Paraná.

En lo que respecta a la **Región Sur**, el consumo de maíz calculado es de 2,2 Mt, lo que constituye el 27% de su producción estimada para la 22/23. La totalidad del consumo interno de la región sur es para la alimentación de ganado (particularmente vacuno) dado que esta región contiene cerca del 35% del stock de bovinos a nivel nacional. Como la industrialización del maíz es prácticamente nula en dicha zona, debido a que gran parte de las fábricas se encuentran en la región centro, el destino principal del maíz se remite a la exportación por los puertos de Bahía Blanca y Necochea. En este sentido, se estima que 7,3 Mt sean destinadas a la exportación, lo que arrojaría un déficit regional de 1,5 Mt que sería cubierto con producción proveniente de la **Región Centro**.

Por otro lado, como mencionamos anteriormente, se estima que las exportaciones a nivel país disminuyan en un 21,4% hasta las 27,5 Mt (vs. 35,0 Mt en la 21/22), aunque con gran variabilidad intrarregional. Por un lado, tenemos que la **Región Norte** y la **Región Centro** destinarán a exportación 2,2 y 18,0 Mt, respectivamente, lo que constituyen caídas de 32% y 23% en comparación con la campaña anterior. Por su lado, la **Región Sur** totalizaría 7,3 Mt en tal concepto, con una caída interanual sustancialmente menor, en torno al 12%. Esto trae aparejada la reducción de la participación de los puertos fluviales del Paraná en los despachos totales, tendencia que se ha acrecentado en los últimos dos ciclos, de la mano de las dificultades productivas y la caída en el nivel del agua del Río Paraná, vía de salida al Océano.





Por último, se proyecta que para la 2022/23 los stocks finales a nivel nacional disminuyan un 10% hasta 3,5 Mt. De éstos, el 71% quedará en plantas y silos de la región central, cayendo en relación a los 2,8 Mt del ciclo anterior. En el norte y sur, en cambio, el *carry* para la campaña que sigue se mantendría relativamente estable con relación a la campaña previa, con 0,4 y 0,7 Mt, respectivamente.



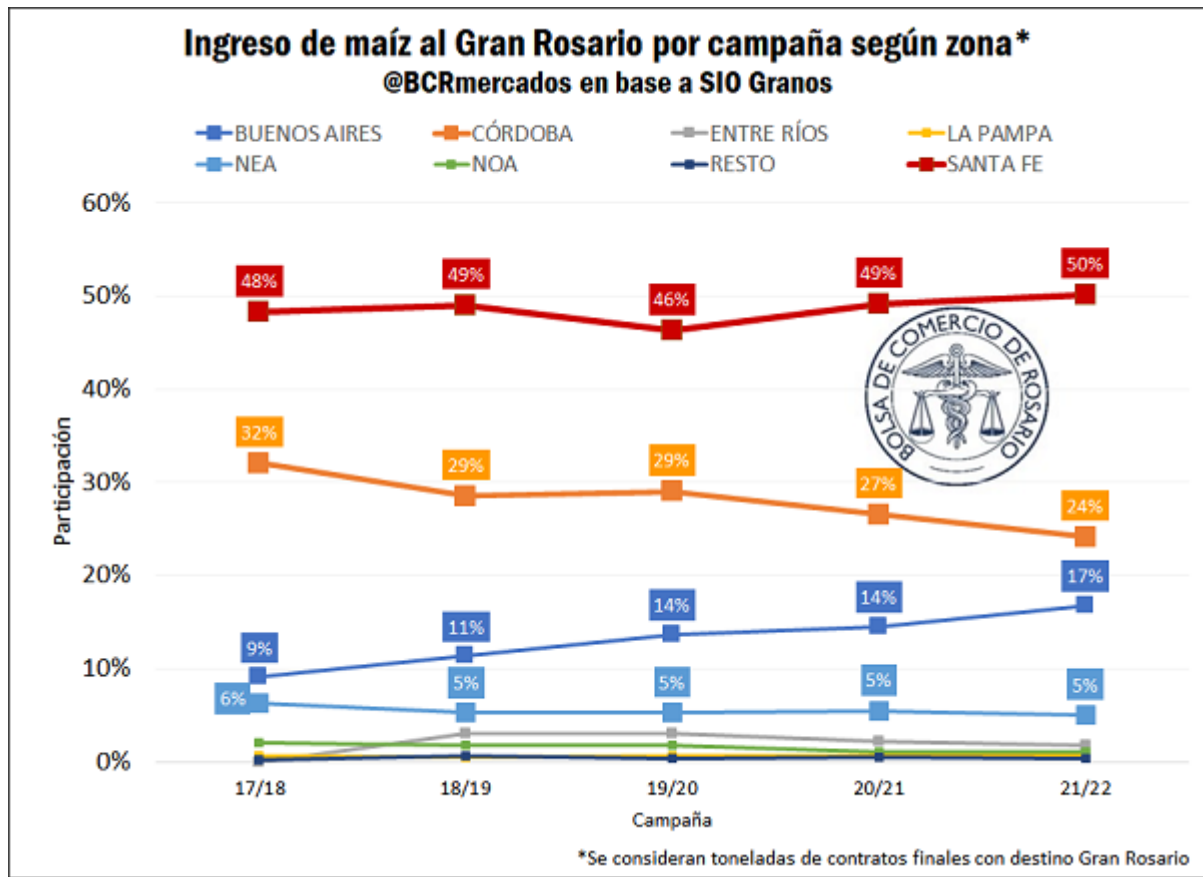
¿De dónde proviene el maíz que ingresa al Gran Rosario?

Natalia Marín - Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

De acuerdo a SIO Granos, aproximadamente la mitad de las toneladas de maíz que se comercializan en el mercado local tienen como destino de entrega el Gran Rosario. Nuevos interrogantes para la nueva campaña.

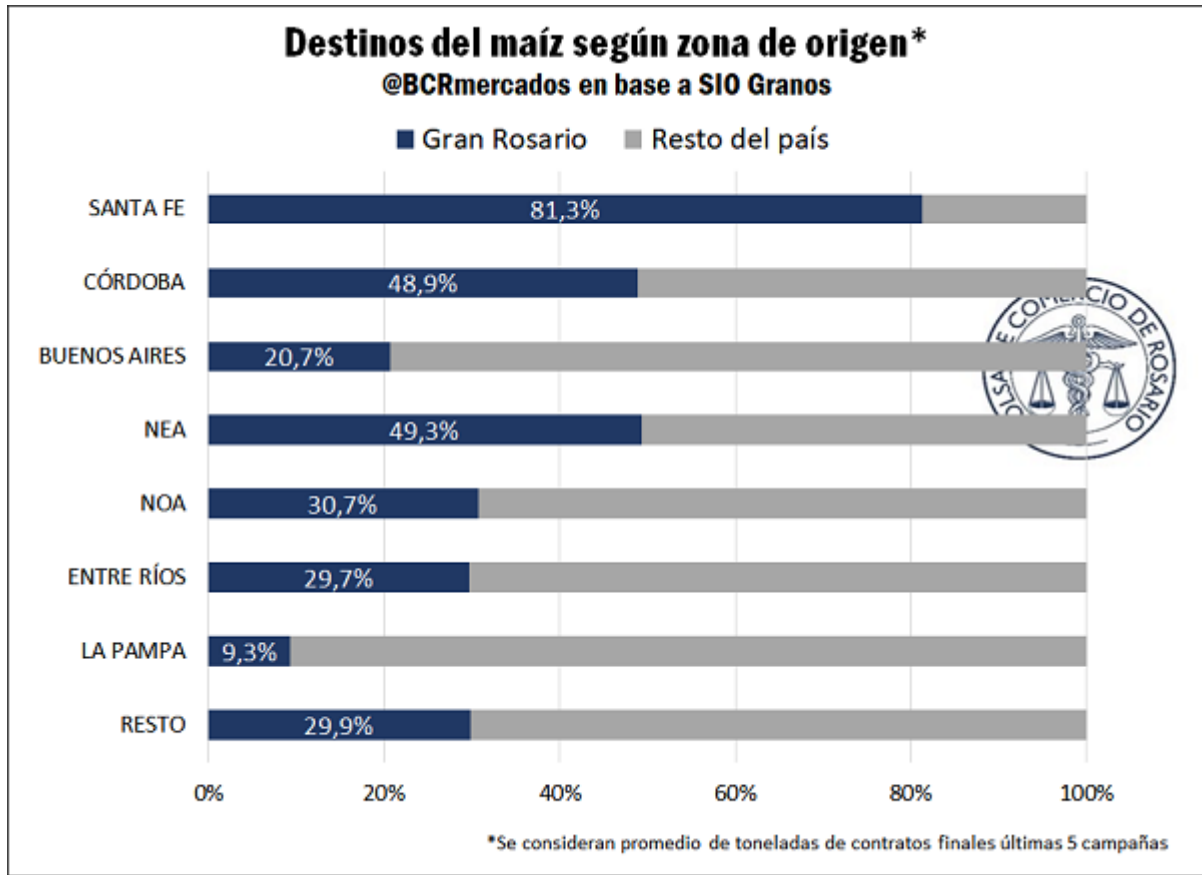
Teniendo en cuenta el promedio de toneladas operadas en contratos finales de maíz de las últimas 5 campañas, el 47% de las toneladas de maíz comercializadas en el mercado local tienen como destino de entrega el Gran Rosario. De dicho total, el 49% del maíz comercializado proviene de la provincia de Santa Fe, seguido por un aporte del 28% de la provincia de Córdoba y un 13% de provincia de Buenos Aires. El resto se divide en un 5% de la región NEA (Chaco, Corrientes, Formosa, Misiones y Santiago del Estero), un 2% proviene del NOA (Catamarca, Jujuy, La Rioja y Salta) y, por último, las provincias de Entre Ríos y La Pampa aportan un 2% y 1% respectivamente.



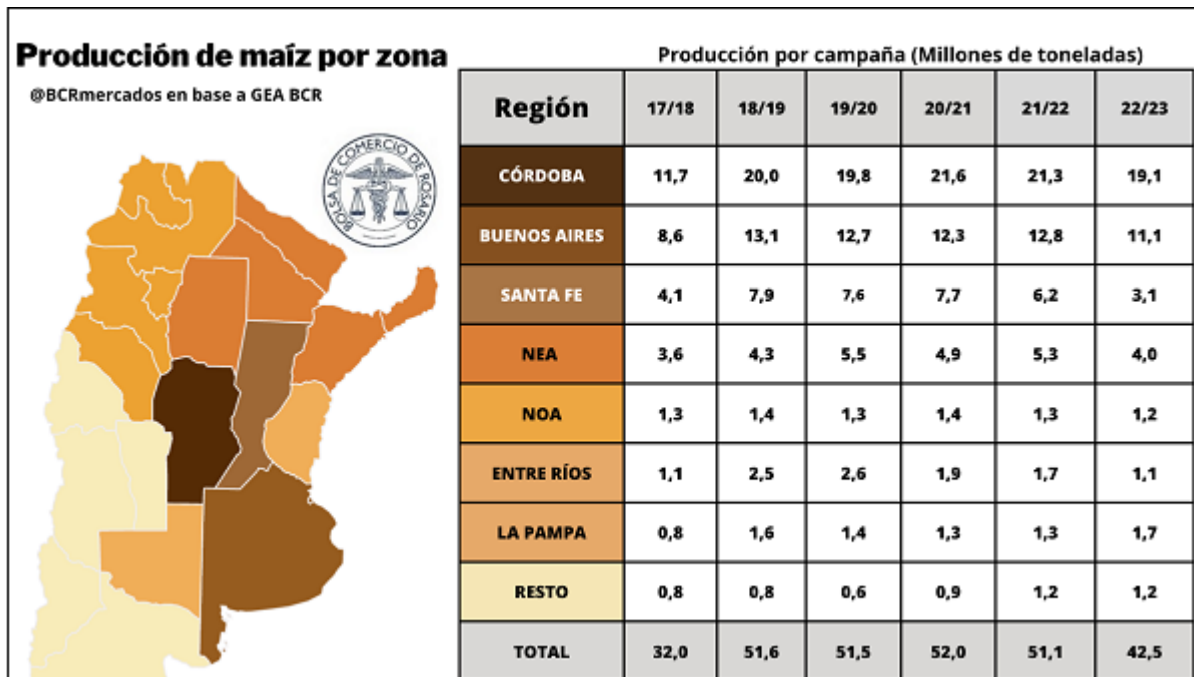


Al estudiar la tendencia de las últimas campañas, se observa que del total de maíz que recibe el Gran Rosario, el aporte de Santa Fe se mantiene estable en aproximadamente la mitad, mientras que el aporte de la provincia de Córdoba presenta una tendencia decreciente, fenómeno contrario al que ocurre con la provincia de Buenos Aires.

Teniendo en cuenta esta regionalización, se analiza para cada zona cuál es la proporción de volumen de cereal que tiene como destino al Gran Rosario sobre el total comercializado en cada una de dichas zonas. A partir del promedio de las últimas 5 campañas, la mayor parte del maíz que se produce en la provincia de Santa Fe tiene como destino Gran Rosario, en el caso de Córdoba y la región NEA, aproximadamente la mitad de lo comercializado llega a la región. Por su parte, del total del maíz comercializado que tiene como origen la provincia de Buenos Aires, aproximadamente un 20% del cereal se envía al Gran Rosario y el resto de las regiones envía menos de un tercio.



Esto propone un interrogante de cara al nuevo ciclo comercial. Observando la producción de maíz 2022/23 proyectada para la provincia de Santa Fe, se puede apreciar que, siendo la principal aportante de grano al Gran Rosario, es la que mayor caída productiva presenta en términos interanuales. De una producción estimada de 6,2 Mt en el ciclo anterior, se prevé un recorte del 50% hasta las 3,1 Mt.



Si bien el volumen a exportar proyectado para la campaña cae 7,5 Mt entre campañas (de 35 Mt en la 2021/22 a 27,5 Mt en la 2022/23), el hecho de que la caída productiva de Santa Fe sea de una proporción mayor a la del resto de los principales aportantes al Gran Rosario, hace vislumbrar una caída en la participación de La Invencible sobre el total.



En la campaña 2022/23 podría caer un 40% el volumen exportado de maíz temprano

Bruno Ferrari – Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

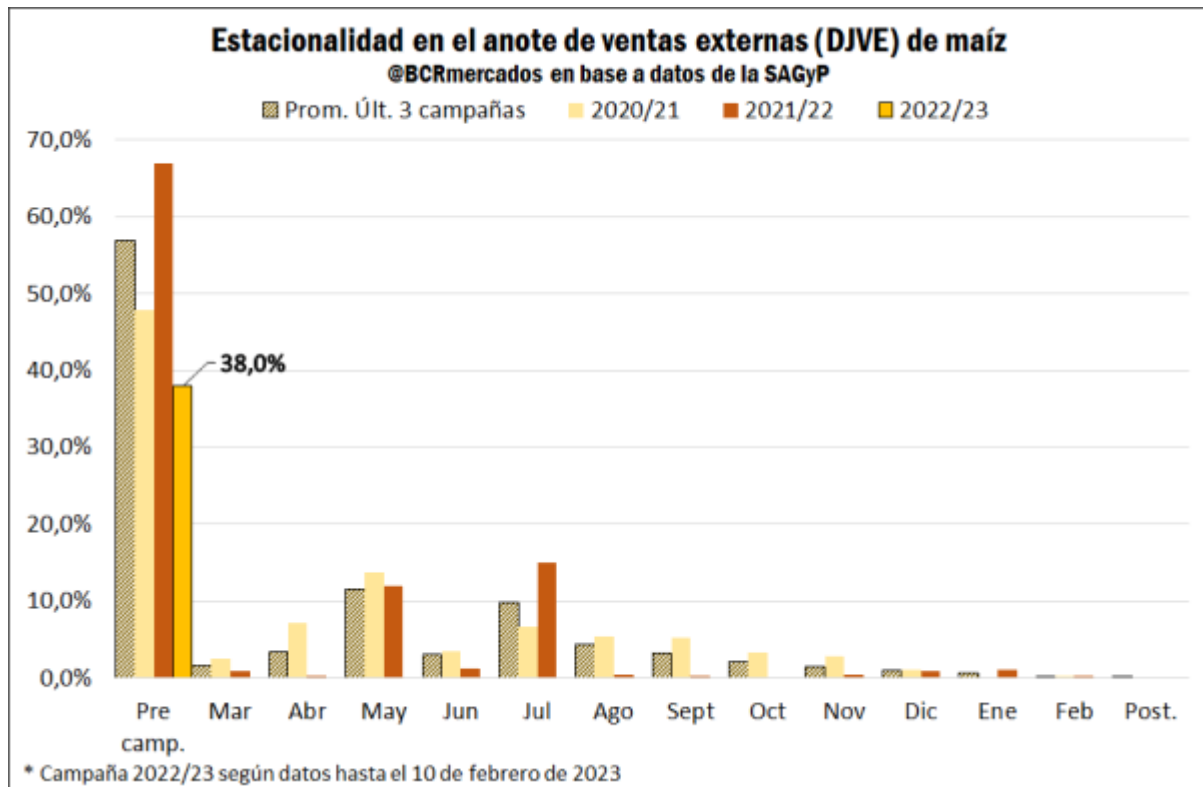
Avanza con lentitud el anote de DJVE de maíz a pesar de que se amplió el volumen de equilibrio hasta 20 Mt. Por otro lado, el tonelaje a exportar de maíz temprano podría caer un 40% mientras que en valor un 32%.

La campaña gruesa 2022/23 avanza con importantes complicaciones por la sequía, tanto por las dificultades que se generaron al momento de las siembras, como por las caídas en las estimaciones de rindes que afecta a la soja y al maíz. Tal como se comentó en el [Informativo Semanal 2074](#), en el caso del maíz solo el 19% del área fue siembra de maíz temprano, el menor avance relativo de labores en la historia. Al mismo tiempo, se estima una caída del 15,5% en área sembrada de maíz comercial y un rinde nacional por debajo del año previo, lo cual redunda en una producción estimada al mes de febrero de 42,5 Mt; es decir, 8,5 Mt menos que el ciclo previo.

De esta forma, la sequía impactó en un cambio en los patrones de siembra, menor área sembrada y una caída en rendimientos. En términos generales, este año habrá menos maíz en general, pero también un cambio en el patrón estacional de disponibilidad de grano, con una proporción muy pequeña para consumir y exportar en marzo/abril (maíz temprano) en relación con lo cosechado en julio/agosto/septiembre (maíz tardío o de segunda). En el siguiente informe, se busca brindar indicios sobre cómo avanza el anote de DJVE 2022/23 y las perspectivas de exportaciones, frente al impacto del cambio estacional en el patrón de exportaciones proyectadas de maíz.

- **El anote de DJVE de maíz avanza con cautela y se frenó la registración para entregar maíz temprano**

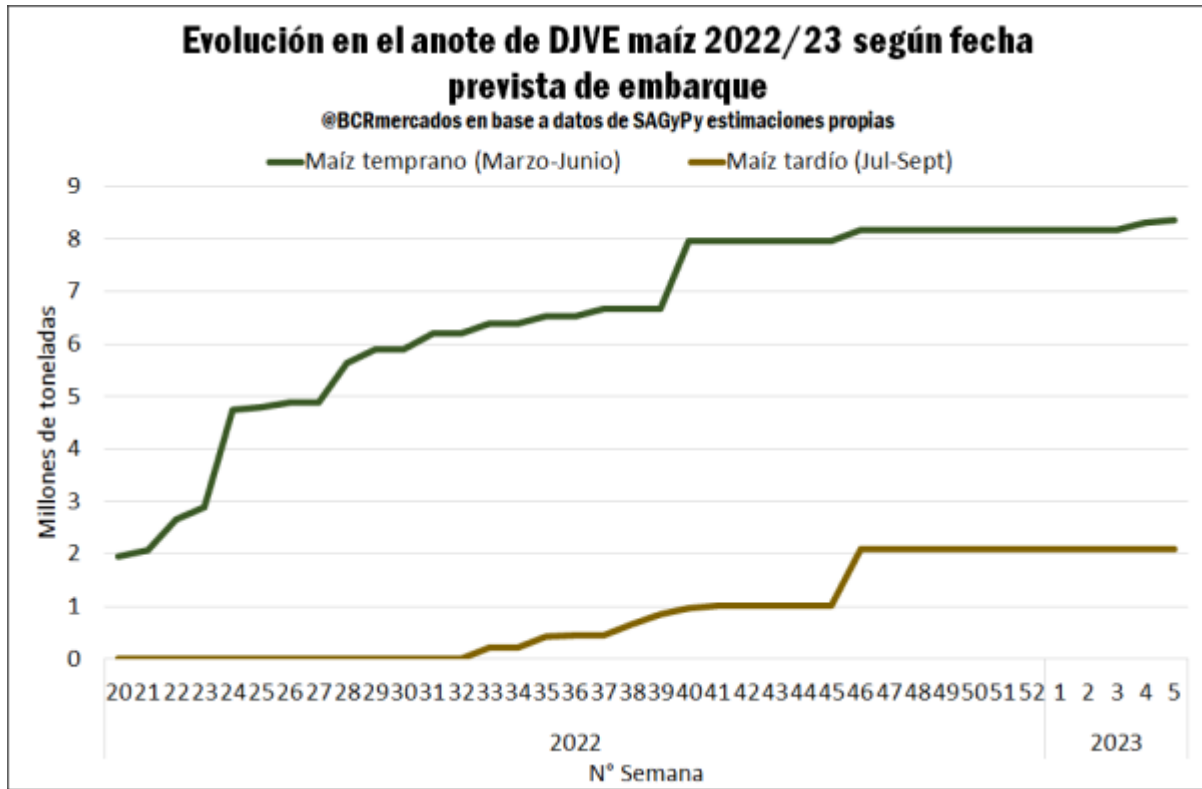
En cuanto al anote de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) de maíz, al 10 de febrero de 2023 se registraron operaciones por 10,45 Mt. En base a las estimaciones actuales de producción, proyectamos exportaciones por 27,5 Mt para todo el ciclo comercial 2022/23, que va de marzo 2023 a febrero 2024. En consecuencia, se llevaría comprometido el 38% del total estimado a exportar.



Si se analiza la estacionalidad en el anote de DJVE de maíz según el promedio de las últimas 3 campañas, previo al comienzo del ciclo comercial en marzo se suele comprometer el 57% de lo previsto embarcar en todo el ciclo comercial. Esta ratio queda por encima del avance registrado actualmente en la campaña 2022/23, con un 38%. Por otro lado, se destaca que hay un pico estacional en el anote de DJVE hacia el mes de mayo y julio. Siguiendo la tendencia de los últimos años, al finalizar julio ya se encuentra comprometida casi la totalidad de las previsiones de embarques de todo el ciclo productivo, alrededor del 86%.

Por otro lado, dada la particular situación que nos impone la sequía actualmente, se podría indagar aún más sobre cuál viene siendo la actitud comercial de los exportadores en el anote de DJVE de la actual campaña 2022/23. En primer lugar, se remarca que, en las últimas campañas el anote de DJVE se encuentra afectado por el establecimiento de cupos o "volúmenes de equilibrio" que se van actualizando a medida que se tienen mayores certezas sobre producción y "saldo exportable" según visión de las autoridades oficiales.

En el caso del maíz 2022/23 tras la habilitación del cupo por 10 Mt en mayo no se generó un masivo anote de ventas externas. Al mismo tiempo, tras expandirse hasta 20 Mt a comienzos de noviembre, hubo algún anote extra los primeros días para embarque de maíz tardío, pero prácticamente no se siguió avanzando con rapidez, y actualmente se registra un total de ventas externas anticipadas de maíz de sólo 10,45 Mt. Es decir, prevalece la cautela ante la incertidumbre existente respecto a qué sucederá finalmente con la sequía y el volumen de producción, así como también por potenciales cambios en el esquema de incentivos comerciales.



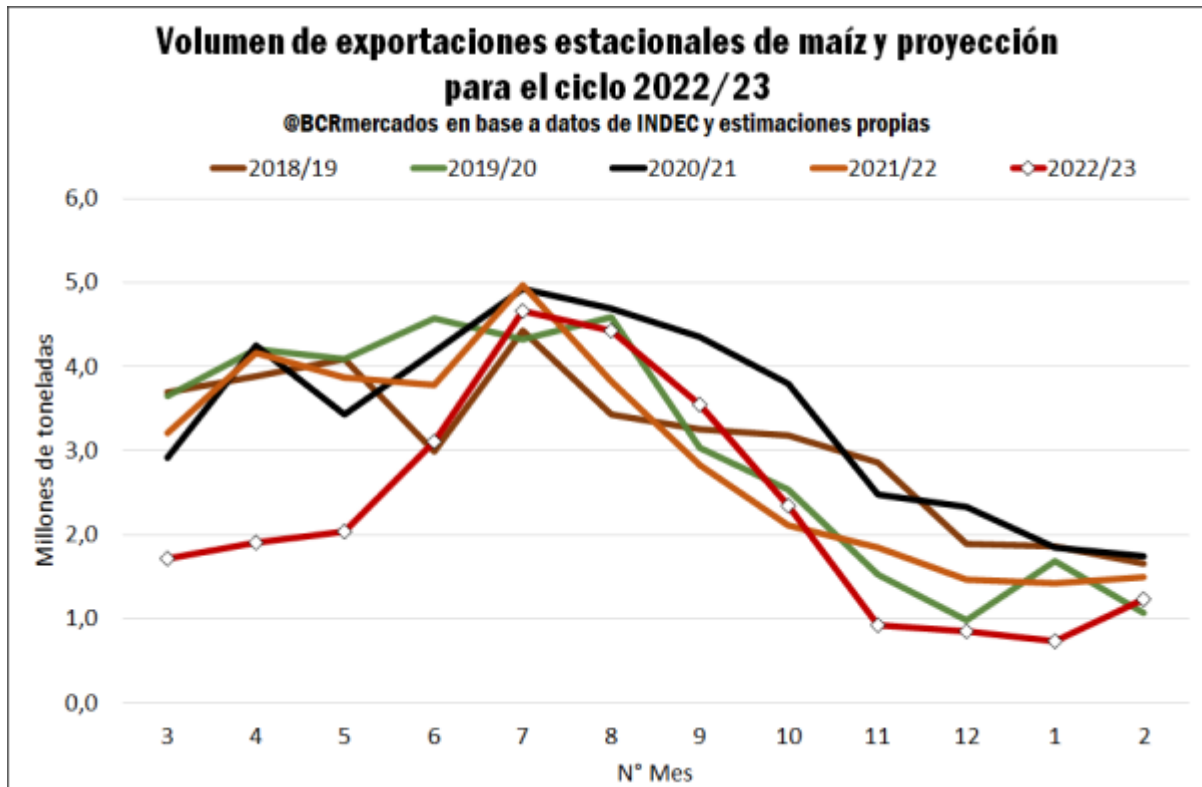
Por otro lado, se podría analizar para qué momento del año están previendo embarcar los volúmenes anotados de maíz hasta el momento, según información provista por las DJVE. Entre mayo y julio de 2022 se anotaron aproximadamente 6 Mt exclusivamente para embarque temprano, de marzo a junio de 2023. Mientras tanto, a partir de agosto (previo al comienzo de las siembras y con un panorama que se vislumbraba complejo en materia climática), prevaleció el anote de DJVE con previsión de embarque tardío entre julio y septiembre principalmente. Al momento actual, se estima un anote de DJVE para embarque temprano por 8 Mt; y 2,4 Mt para despacho tardío. Se destaca que pese a que estamos próximo a comenzar formalmente la nueva campaña, desde comienzos de octubre que se encuentra estancado el registro de ventas al exterior a embarcar de forma temprana, entre marzo y junio.

- Para embarques de maíz temprano estimamos un volumen de 8,7 Mt, una merma del 40% respecto del año previo

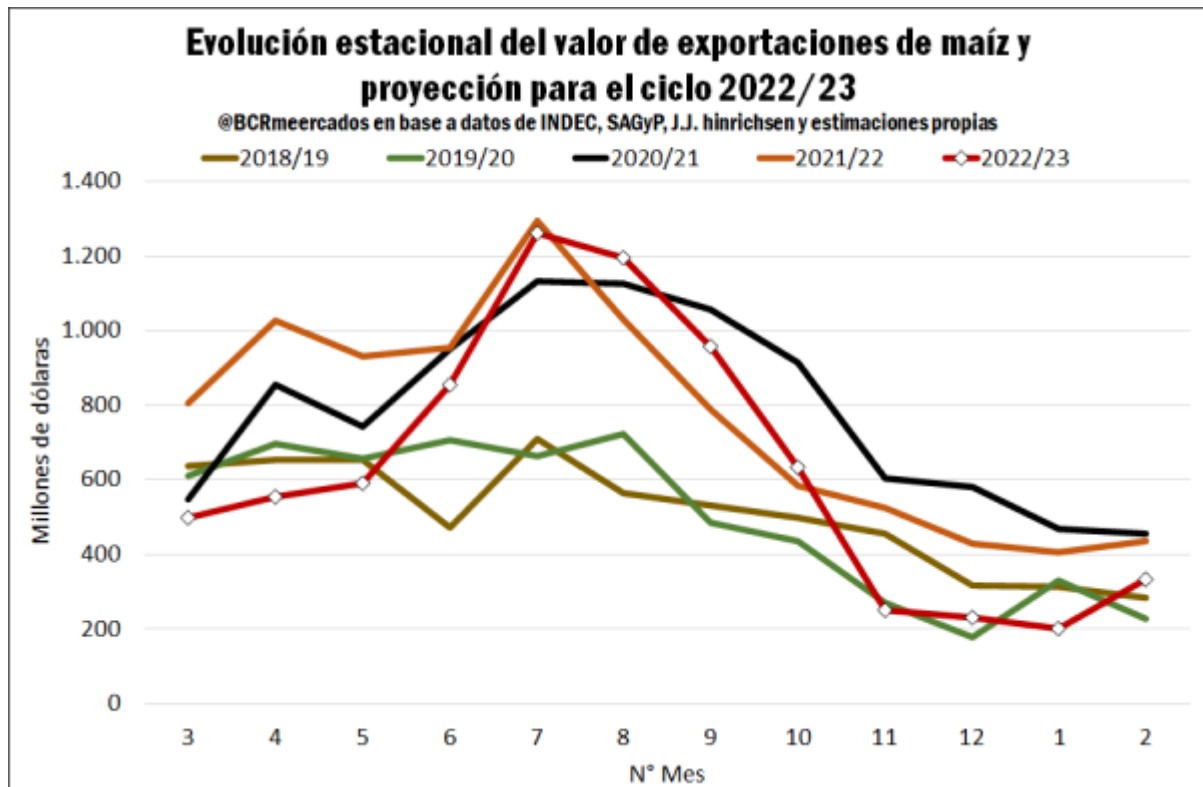
Dada la actual coyuntura de sequía que afecta al maíz 2022/23, la evolución comercial externa nos marca ciertos indicios de cautela en el anote de ventas externas y un freno casi total en la registración de DJVE con previsión de embarque temprano en los últimos cuatro meses. A continuación, se presenta un posible escenario estacional de exportaciones de maíz tanto en tonelaje como en valor.

Respecto al volumen a exportarse, en las últimas campañas se registró un aumento importante en la producción de maíz en Argentina llegando a superar a la soja, tras 20 años de liderazgo en volumen por parte de la oleaginosa. Tal como se observa en el siguiente gráfico, el pico estacional del maíz se mantiene relativamente estable entre marzo y agosto, mientras que a partir de septiembre tiende a disminuir el volumen de exportaciones hasta el comienzo del siguiente ciclo productivo.

Para la campaña 2022/23, se espera un volumen muy bajo de exportación en comparación con los últimos ciclos comerciales, previendo exportaciones por 8,7 Mt entre marzo y junio que corresponde principalmente a producción temprana, muy por detrás de las 15 Mt exportadas en igual período del ciclo 2021/22. Por otro lado, el pico de exportación podría ser en julio con un volumen importante de 4,6 Mt, levemente por debajo del pico alcanzado en dicho mes el año previo con 5 Mt. Es decir, las exportaciones 2022/23 de maíz serían más bajas y comenzarían con gran lentitud en términos generales. El volumen a exportar en la nueva campaña 2022/23 sería 27,5 Mt, un mínimo desde la sequía registrada en el ciclo 2017/18.



En cuanto al valor de exportaciones de maíz, para todo el ciclo 2022/23 proyectamos actualmente US\$ 7553 millones, una merma estimada de US\$ 1.655 millones respecto a la campaña previa. Por su parte, respecto al valor FOB de las exportaciones de maíz temprano entre marzo y junio la estimación se ubica en US\$ 2.497 millones en comparación a los US\$ 3.719 millones alcanzados para igual período del año 2022. De esta forma, se estima una caída de 32,8%, siendo menor a la merma en volumen. Se espera una compensación parcial por precios de exportación, aunque no alcanzaría para alcanzar el valor exportado el año previo.





Primeros indicadores comerciales del maíz 2022/23

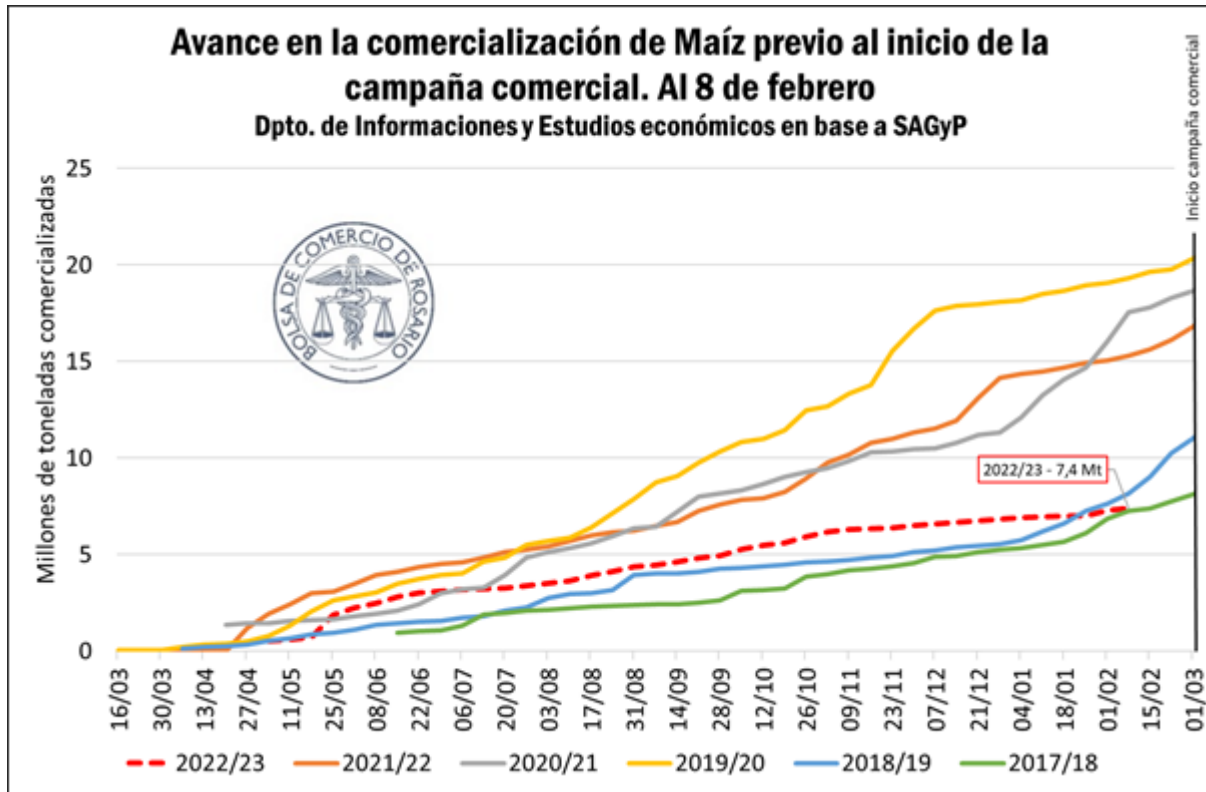
Javier Treboux – Emilce Terré

Los indicadores comerciales de la campaña muestran lento avance comercial por parte de los productores, altos precios relativos del maíz temprano en relación con el cereal de segunda y una incipiente colocación externa del saldo exportable de la campaña.

Comercialización interna: A pocos días del inicio de la campaña comercial 2022/23, el volumen comercializado por los productores es el más bajo en cinco años

Aunque la campaña comercial de maíz 2022/23 inicia formalmente el primero de marzo, ya se comenzaron a recolectar los primeros lotes de maíz temprano, con rindes que se muestran previsiblemente magros. La campaña comienza con el menor volumen de mercadería vendida por parte de los productores en cinco campañas, habiéndose pactado apenas 7,4 millones de toneladas de maíz de nueva cosecha a la fecha. Esto se debe principalmente a la gran incertidumbre productiva con productores que no quieren quedar sobrevendidos. Al mismo tiempo, ante el conocimiento de que, si fallan las lluvias para el maíz tardío, la presión en el mercado puede exacerbarse catapultando los precios.





Amén de la escasa venta anticipada de maíz, la mayoría de lo que se lleva vendido del cereal nuevo se realizó con precios "a fijar". Actualmente, el 56% de los negocios se realizaron sin precio fijo, muy por encima del 41% que marcaba la campaña pasada al mismo momento del año, y más de 25 puntos porcentuales (p.p) por encima del promedio de los últimos cinco años. Así, solo 3,3 millones de toneladas de maíz 2022/23 tienen precio fijado.

Analizándolo en términos de la producción esperada, se lleva vendido el 17% de las 42,5 millones de toneladas que se esperan producir en la campaña, unos 13 p.p por detrás de lo que se llevaba comercializado en la campaña previa. Al tiempo que, el porcentaje de maíz con precio fijado alcanza apenas el 8% de esta producción, siendo este el menor ratio desde la 2014/15.

Maíz 2022/23: Indicadores comerciales

Datos en millones de toneladas

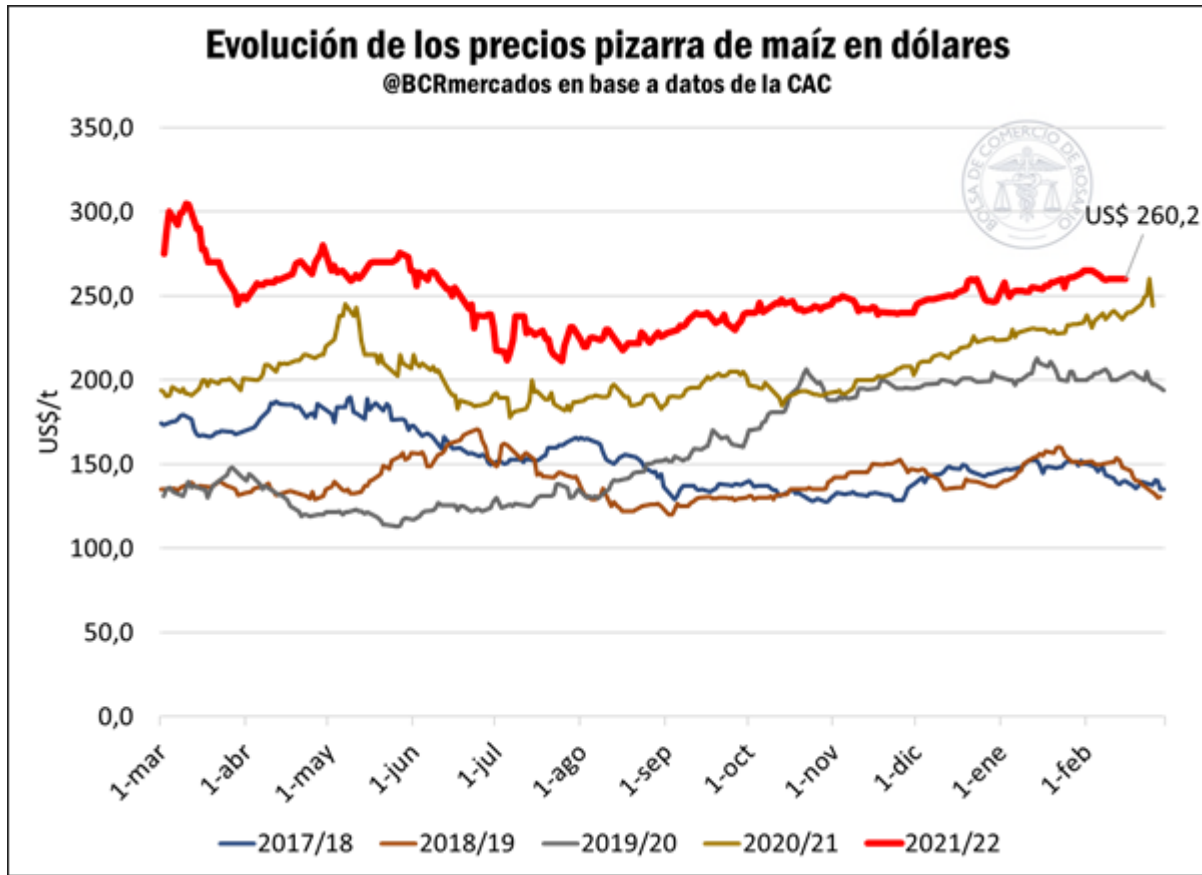
Al 08/02/2023	2022/23	Prom. 5 años	2021/22
Producción	42,5	45,6	51,1
Compras totales	7,4	13,5	15,3
	17%	30%	30%
Con precios por fijar	4,1	4,2	6,3
	56%	31%	41%
Con precios en firme	3,3	9,4	9,0
	44%	69%	59%
Disponibilidad de grano *	28,8	25,8	30,0
Falta poner precio	32,9	30,0	35,8

* Se descuenta el uso proyectado como semilla y consumo en chacra. Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas.

En total, a días de comenzar formalmente la campaña 2022/23, restan por comercializar unos 28,8 millones de toneladas de maíz de nueva cosecha (se descuentan usos para semillas, consumo en chacra y otros consumos), 3 millones de toneladas por encima del promedio de las últimas cinco campañas, y resta por ponerle precio a 32,9 millones de toneladas del cereal. Queda entonces mucho por decirse en términos comerciales en la campaña que se apronta a comenzar.

Mercado: precios altos en el segmento disponible y amplios spreads entre el temprano y tardío

El precio del maíz se ubica en torno a los US\$ 260/t en el mercado doméstico (CAC - BCR), marcando el mayor valor para este momento del año desde que se tiene registro.

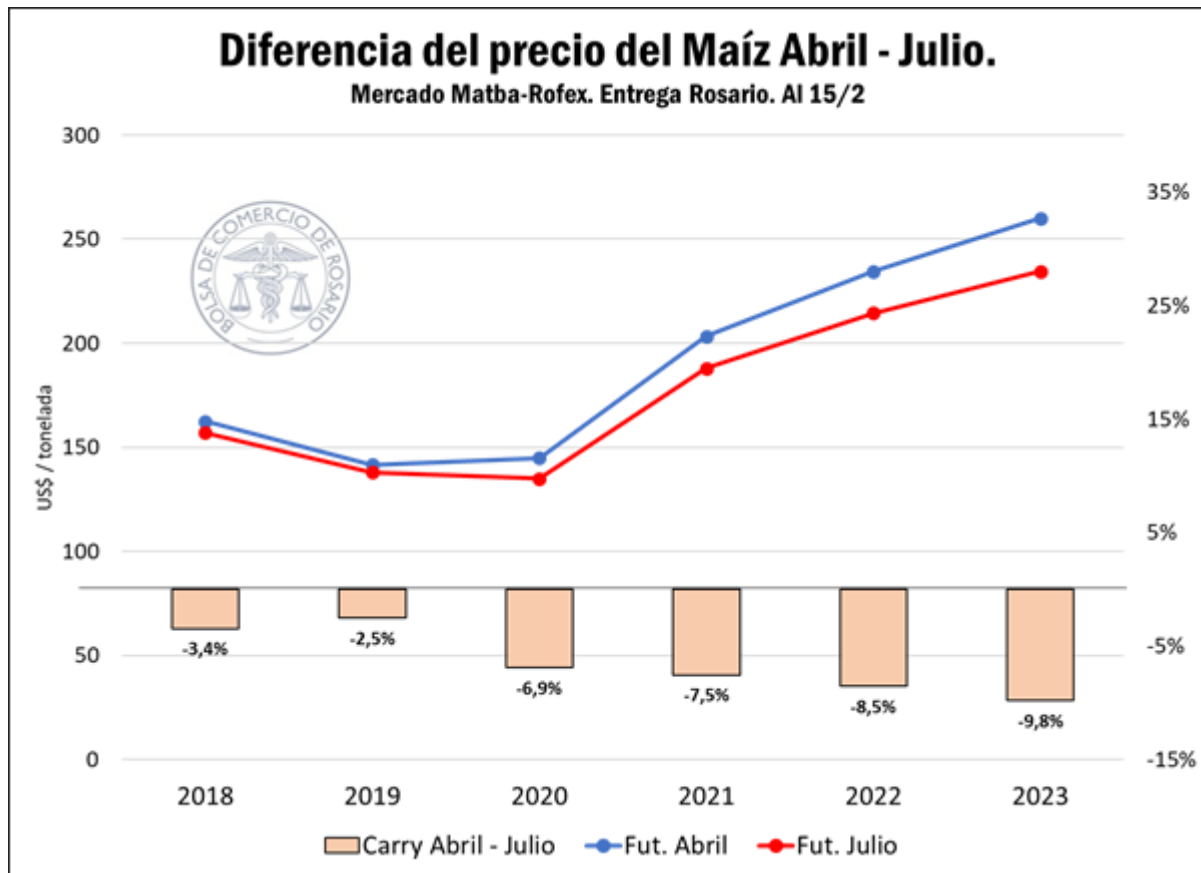


Esto no solo se debe al buen nivel de precios internacionales del cereal, sino que expresa fundamentalmente un empalme de cosechas bastante complicado para el mercado local, en el que el remanente de maíz 2021/22 es exiguo y en el que no se espera un ingreso importante del grano hasta la cosecha del maíz tardío. Tal como [estimamos en este informe](#), la disponibilidad de maíz de la campaña que termina se ubica apenas por encima de las dos millones de toneladas.

Esto queda de manifiesto si analizamos la curva de vencimientos de los futuros y lo comparamos con la situación al mismo momento del año anterior. Actualmente, vemos que la posición de Maíz Marzo con entrega en Rosario en Matba-Rofex está cotizando ligeramente por encima de la posición spot, algo que no es habitual dado que en ese mes comienza a acelerarse la trilla del maíz temprano. Si vamos más allá, la posición abril cotiza casi en paridad con la entrega disponible, mientras que el año pasado a esta fecha, la posición abril cotizaba unos US\$ 4 por debajo del spot (~ 1,5%).

Esta campaña es sumamente particular producto de la sequía y la baja humedad en los suelos, además de la mala cosecha fina que la antecedió y la incertidumbre política, cambiaria y macroeconómica en la que se enmarca. Los productores adoptaron decisiones de siembras defensivas en este panorama, reduciendo por un lado el área destinada a maíz y volcándose mayormente hacia soja, pero también priorizando la implantación de cultivos de siembra tardía, en detrimento del maíz temprano, buscando beneficiarse de una reversión proyectada en el patrón climático hacia el final del verano. Esto genera, además de mayores complicaciones en el empalme de las cosechas como veíamos, una

distribución diferente en el ingreso proyectado de la mercadería a las plantas, puertos y consumos, afectando los precios a lo largo del ciclo comercial.



Esto puede verse en el *carry* fuertemente negativo que mantiene la posición Julio con respecto a la posición Abril. Actualmente, ambas posiciones operan con una diferencia de US\$ 25,5 en favor de la entrega en abril, una diferencia porcentual del 9,8% entre posiciones. Esta diferencia se ubica por encima del año previo (8,5%) y muy por encima del promedio de los últimos cinco años (5,8%). Incluso, este **costo de traslado** temporal llegó a ubicarse por encima de los US\$ 36 hacia octubre del 2022.

Indicadores del mercado externo: a pesar de los 20 millones de toneladas que determinó SAGyP como volumen de equilibrio para la 2022/23, el sector exportador apenas tiene vendidas 10,5 Mt

Los escasos volúmenes de mercadería vendida por los productores en el mercado doméstico encuentran su correlato en un tímido posicionamiento comercial del sector exportador de cara a la 2022/23. Actualmente, se llevan vendidas al exterior 10,5 millones de toneladas de maíz 2022/23, algo menos de la mitad de las 22,4 Mt de toneladas que se llevaban vendidas a la misma altura del año pasado y el menor volumen desde la 2018/19.

A pesar de que el sector exportador había salido a posicionarse con buen ritmo allá hacia mayo del 2022 ante la apertura del Volumen de Equilibrio de maíz 2022/23, inicialmente de 10 millones de toneladas, este dinamismo no se evidenció a



partir de noviembre, cuando las autoridades decidieron elevar este umbral hasta los 20 millones de toneladas. Desde entonces al momento, se han anotado apenas un millón de toneladas adicionales del cereal.

Volúmenes de Equilibrio, DJVE y Compras de la exportación

	Maíz	
	2021/22	2021/22
Volumen de Equilibrio. Millones de toneladas	36,0	20,0
Volumen de Equilibrio al 90%. Millones de toneladas	32,4	18,0
Ventas de exportación (DJVE) al 8/2/23. Millones de toneladas	33,7	10,5
Volúmen de compras del sector exportador al 8/2/23	40,2	7,3

@BCRmercados en base a datos de MAGyP

Actualmente, el sector exportador contaría con la mercadería necesaria para satisfacer sus ventas externas a la fecha. A pesar de que lleva compradas apenas 7,3 millones de toneladas de la campaña próxima a iniciar, las compras de mercadería de la campaña 2021/22 se ubican fuertemente por encima de las 33,7 Mt que se llevan vendidas, e incluso de los 36 millones de toneladas que representa el Volumen de Equilibrio de esa campaña. Considerando que en la Resolución 182/2022 se estableció una prórroga de hasta 180 días para las ventas declaradas con fechas de embarque entre diciembre 2022 y febrero 2023, no se considera probable la extensión del cupo para la campaña 2021/22, por lo que, de no haberse vendido esa mercadería a otros agentes del mercado interno, sería grano disponible para embarcar en la nueva campaña comercial.

Es posible que, a medida que avance la campaña comercial, si se despeja la incertidumbre productiva y se consolida la actual estimación productiva, el sector exportador acelere las ventas externas, aunque de momento se encuentra expectante.





El 2022 cerró con la mayor producción de etanol de maíz de la historia

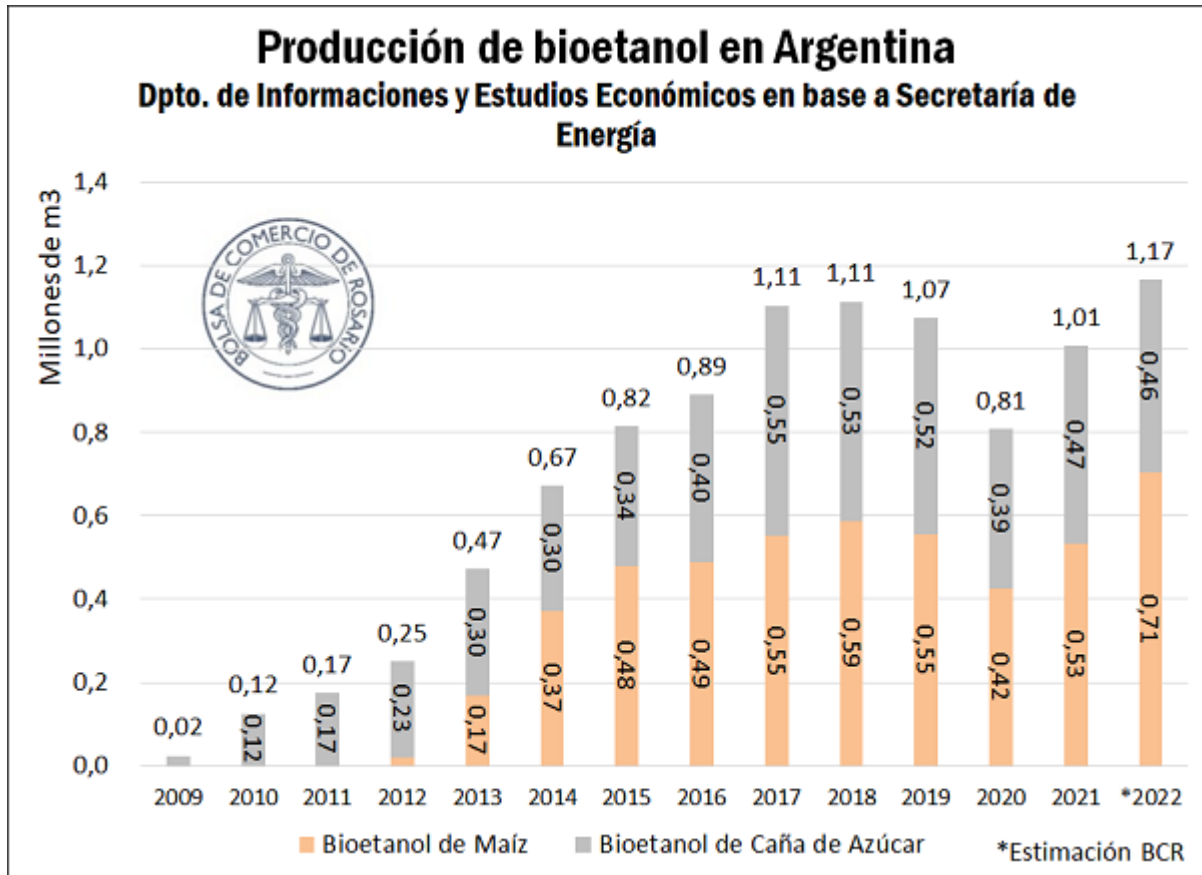
Guido D'Angelo – Emilce Terré

Más demanda de naftas y una industria sólida permiten cerrar un año récord para el bioetanol de maíz en Argentina. Cómo continuar potenciando la industria del bioetanol: los casos de Estados Unidos y Brasil.

Una mayor demanda de transporte, acompañando el crecimiento económico del 2022, llevó a una suba en el consumo de combustibles a lo largo y a lo ancho de nuestro país, acercándose la producción de naftas a los máximos de 2017. Al tener esta nafta un corte obligatorio del 12%, la producción de bioetanol en Argentina acompañó el alza y mostró un crecimiento cercano al 16% interanual en 2022.


De esta manera, el bioetanol llega a su máximo de producción de la historia. El hito productivo del 2022 tiene por protagonista al maíz argentino. En este sentido, la producción de bioetanol de maíz creció un 32% en 2022 y alcanzó su máximo productivo histórico. Desafortunadamente, la sequía impactó sobre la disponibilidad de caña de azúcar e impidió un mayor crecimiento del bioetanol con origen en este cultivo, y la producción de etanol de caña de azúcar se mantuvo relativamente estable con relación al 2021.





La industria del etanol lleva más de una década aportando más valor a la producción maicera argentina. Además de sustituir importaciones de naftas en un contexto de límites al acceso de divisas, reduce las emisiones de gases de efecto invernadero en Argentina, en un camino hacia el objetivo de la neutralidad de carbono en el 2050. Hoy la industria del bioetanol de maíz se asienta en tres provincias argentinas. Sin embargo, de ampliarse su corte obligatorio, podría crecer para aportar dinamismo y más generación de empleo de calidad a nivel federal.

**República Argentina. Capacidad de producción teórica de las Plantas industriales de bioetanol en base a maíz.
A Diciembre 2022**

 BCR	Capacidad de producción en m3 de etanol/año	Toneladas teóricas a procesar de maíz en el año
ACA Bio (Villa María, Provincia de Córdoba)	280.000	728.000
Promaíz (Alejandro Roca, Provincia de Córdoba). Emprendimiento de Bunge y AGD	210.000	546.000
Vicentín (Avellaneda, Provincia de Santa Fe)	108.000	280.800
Diaser (Villa Mercedes, Provincia de San Luis)	98.000	254.800
BIO 4 Bioetanol Río Cuarto. (Río Cuarto, Provincia de Córdoba)	98.000	254.800
Maíz Energía SA (Provincia de Córdoba)	26.000	67.600
Capacidad de producción teórica de toda la Industria en Argentina	820.000	2.132.000
Se considera el coeficiente de consumo tomado por SAGyP de 2,6 Tn. de maíz utilizadas para obtener un m3 de etanol		
@BCRmercados en base a Cámara de Bioetanol de Maíz y JJ Hinrichsen		


Esta pujante industria tiene mucho potencial y espacio para crecer en nuestro país, con materia prima abundante para procesar y enormes capacidades para potenciar y brindarle más escala a la industria. En este sentido, resulta de importancia hacer alusión al desarrollo de la industria del bioetanol en los dos principales productores de etanol del mundo: Brasil y Estados Unidos.

Entre estos dos países se explica el 80% de la producción de etanol del mundo. Por un lado, prácticamente la totalidad del bioetanol de los **Estados Unidos** consiste en bioetanol de maíz. El año pasado Estados Unidos se habría acercado a producir 60 millones de m3 de este biocombustible, la mitad del etanol del mundo. De acuerdo con el Departamento de Energía estadounidense, en este país también se produce etanol con madera y residuos de cultivos, aunque no es una producción abundante, siendo el etanol un mercado dominado fundamentalmente por el maíz. Así, la mayoría de las 192 plantas de etanol estadounidenses se ubican próximas a las zonas productoras maiceras, con especial peso de Iowa, Nebraska, Minnesota, Illinois e Indiana, según la EIA.

La viga maestra de la política de biocombustibles estadounidense es la *Renewable Fuel Standard* (RFS, o Estándar de Combustibles Renovables en español), que establece el corte obligatorio a través de determinar volúmenes de

producción y mezcla de biocombustibles para cada año. Estos volúmenes deseados se cumplen a través de un mercado de bonos de mezcla de biocombustibles, llamados RINs (*Renewable Identification Numbers* o Números de Identificación Renewable), adquiridos obligatoriamente por los productores de naftas al momento de comprar el etanol para la mezcla, debiendo ser rendidos a las autoridades reguladoras en función del volumen de nafta despachada hacia las estaciones de servicio.

Si bien el mandato de corte de naftas con etanol en Estados Unidos se establece en 10% (E10), existe un abanico de políticas complementarias a nivel federal y en los estados para la promoción del etanol estadounidense, lo que lleva a los cortes efectivos más usuales se encuentren entre el 20% y 30% de etanol, según el Departamento de Energía de los Estados Unidos. En términos de infraestructura, en la potencia norteamericana ya hay más de 4.200 estaciones de servicio que proveen y más de 20 millones de vehículos flexibles que pueden cargar hasta gasolina E85, es decir, con un 85% de etanol y un 15% de nafta.

 BCR	Producción mundial de etanol							
	En miles de m3							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (est.)	% 2022
Estados Unidos	58.338	60.318	60.904	59.720	52.767	56.836	59.628	52%
Brasil	25.889	25.473	30.507	33.535	30.659	27.706	31.655	28%
Unión Europea	4.504	4.731	4.921	5.110	4.845	5.110	5.942	5%
China	2.763	3.217	3.066	3.823	3.520	3.293	4.100	4%
India	984	871	1.628	1.741	2.044	3.217	4.100	4%
Canada	1.741	1.741	1.741	1.881	1.624	1.643	3.100	3%
Tailandia	1.249	1.438	1.476	1.628	1.476	1.363	1.600	1%
Argentina	908	1.098	1.098	1.098	795	1.022	1.166	1%
Resto del mundo	2.222	2.438	2.684	2.479	2.460	3.104	3.321	3%
Total	98.599	101.324	108.024	111.014	100.189	103.293	114.612	

@BCRmercados en base a RFA, USDA, EIA y estimaciones propias

El comercio exterior de bioetanol en Estados Unidos es un negocio que generó exportaciones por cerca de US\$ 2.500 millones al año los últimos cinco años. Más aún, el bioetanol estadounidense se exporta a destinos tan diversos como Canadá, Corea del Sur, India, la Unión Europea, China, Brasil, México, entre otros.

Por otra parte, **Brasil** tiene su mercado de etanol dominado por el bioetanol de caña de azúcar. Sin embargo, la producción del etanol de maíz viene creciendo a dos dígitos año tras año en nuestro principal socio comercial. La producción brasilera es fundamentalmente para consumo doméstico. *RenovaBio* es el nombre del programa que desde 2016 da cuenta de las principales políticas relativas a biocombustibles en Brasil. Si bien la actual legislación permite al corte obligatorio de bioetanol oscilar entre el 18% y el 27% de composición de los combustibles, se ubica hoy en el 27% y no cae por debajo del 20% desde el 2006.

Asimismo, en Brasil se ubica la flota de vehículos flexibles más grande del mundo, con más de 30 millones de vehículos en nuestro principal socio comercial. Estos pueden utilizar etanol hasta E100 (es decir, con un corte del 100%) en los casos del etanol hidratado. Con incentivos de precios y subsidios, el corte efectivo de Brasil supera al 27% vigente actualmente. Esto se diferencia del etanol anhidro, con menor contenido de agua y utilizado para cortes de menor magnitud.

No conforme con ello, en 2022 se realizó una enmienda constitucional en Brasil (la número 123) para favorecer la competitividad de los biocombustibles en un contexto de baja de impuestos a los combustibles fósiles por sus altos precios. En este sentido, se aprobó la entrega de un auxilio financiero de 3.800 millones de reales (más de US\$ 700 millones) entre agosto y diciembre del 2022 para distribuir entre los estados brasileros con preponderancia en el mercado del etanol. Existen otras políticas de promoción al consumo de etanol brasileiro, entre las que se destacan líneas de crédito y aranceles cero a la importación para cubrir el exceso de demanda.

Producción y estructura productiva del etanol de maíz en Argentina, Brasil y Estados Unidos

	Argentina	Brasil	Estados Unidos
Maíz utilizado en producción de etanol 2022 (Miles de toneladas)	1.833	10.791	135.327
% de la producción de maíz utilizada para etanol (2022)	3,7%	9,3%	35,3%
Exportaciones de etanol (2021, US\$ millones)	0	1.061	2.767
Corte obligatorio con bioetanol	12%	27%	10%
Número de plantas de etanol de maíz	6	18	192
Capacidad de producción del etanol de maíz (Miles de m3)	820	5.000	66.000
Producción de etanol de maíz 2022 (Miles de m3)	705	4.500	59.059
Capacidad ociosa (2022)	14%	10%	11%

@BCRmercados en base a Cámara de Bioetanol de Maíz, USDA, EIA, RFA y estimaciones propias

De acuerdo con el USDA, en 2022 la producción de bioetanol de maíz creció un 37% respecto a 2021, apuntalando una tendencia alcista que rompe récords año tras año. Al igual que en Argentina y Estados Unidos, el grueso de la estructura industrial del etanol está cerca de la producción maicera, fundamentalmente el Mato-Grosso.

¿Cómo hacer crecer a la industria del Bioetanol argentino?

Retomando las iniciativas sintetizadas en [ediciones anteriores de este Informativo Semanal](#), primeramente se hace fundamental dar previsibilidad al sector del bioetanol en cuanto a la determinación de precios en tanto sea posible poder



cubrir costos y se fije una rentabilidad razonable, tal cual lo expresa la ley 27.640 de Marco Regulatorio 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 empezarian 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.





Por primera vez, Brasil encabeza el ranking de mayores exportadores de maíz

Agustina Peña – Emilce Terré

Según proyecta el USDA para la campaña 2022/23, Brasil se constituiría por primera vez como el principal exportador mundial de maíz, superando a Estados Unidos. A nivel global, el consumo superará levemente la producción, cayendo el nivel de stock final.

El panorama mundial del maíz para el ciclo 2022/23 muestra mermas tanto por el lado de la oferta como de la demanda. En este sentido, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos estima una reducción de la producción, el consumo y los stocks finales con relación al ciclo pasado. No obstante, al interior de la oferta se muestran cambios en las participaciones de mercado de los principales jugadores comerciales.

Los productores clave del cereal a nivel mundial son Estados Unidos, China, Brasil, Argentina, la Unión Europea y Ucrania. No obstante, algunos de estos países son absorbidos domésticamente el total de su producción de cereal e incluso importan desde otros orígenes, por lo que el comercio mundial se atomiza en un menor número de países exportadores.

En el siguiente cuadro se detalla el balance de Oferta y Demanda mundial de maíz, según datos del USDA. El consumo mundial estimado en 1.158 Mt es superior a la producción proyectada en 1.151 Mt. La diferencia entre ambos guarismos es inferior al 1%, pero como consecuencia la relación stock/consumo cae levemente, pasando de 26% a 25% entre campañas.

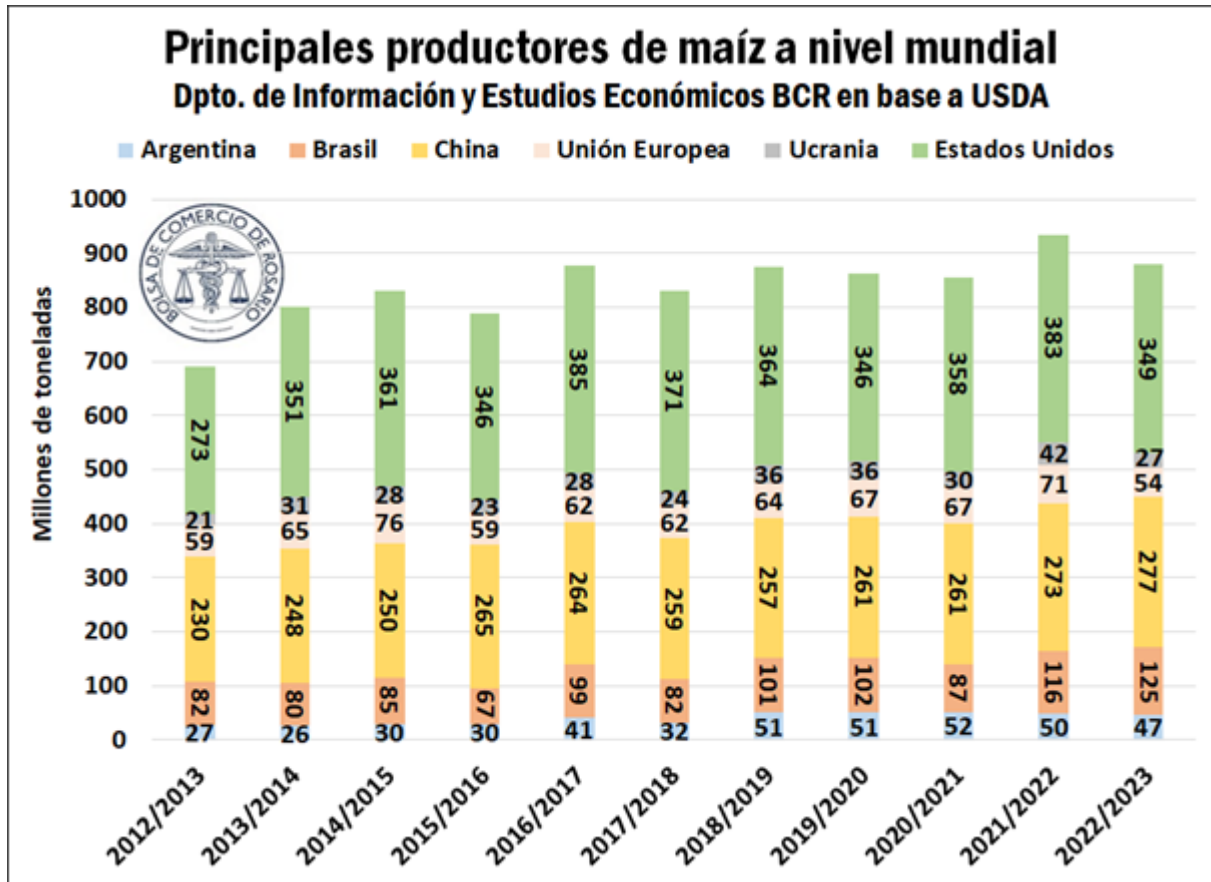


MAÍZ: Hoja de balance mundial		Prom 5 años	Estimado 2021/22	Proyectado 2022/23
Área sembrada	<i>Mill ha</i>	197,3	207,0	201,1
Rinde	<i>Mill tn / ha</i>	5,8	5,9	5,7
STOCK INICIAL	<i>Mill tn</i>	323,2	292,8	306,3
PRODUCCIÓN	<i>Mill tn</i>	1.135,8	1.216,0	1.151,4
IMPORTACIONES	<i>Mill tn</i>	171,3	184,5	177,0
OFERTA TOTAL	<i>Mill tn</i>	1.630,3	1.693,3	1.634,6
CONSUMO DOMÉSTICO	<i>Mill tn</i>	1.137,8	1.182,3	1.158,3
EXPORTACIONES	<i>Mill tn</i>	178,4	204,7	181,1
DEMANDA TOTAL	<i>Mill tn</i>	1.316,2	1.387,1	1.339,4
STOCK FINAL	<i>Mill tn</i>	314,1	306,3	295,3
Ratio Stock/consumo	(%)	28%	26%	25%

Fuente: Dir. De Informaciones y Estudios Económicos - BCR en base a USDA.

Para este ciclo, Estados Unidos proyecta una merma en la producción de maíz del 10% respecto a la campaña anterior, y espera alcanzar 349 Mt. De todos modos, incluso a pesar de la pérdida de área sembrada, el país norteamericano continúa siendo, según el USDA, *el primer país productor de maíz del mundo*. China, el segundo mayor productor mundial, proyecta aumentar marginalmente su oferta a 277 Mt, las cuales consumirá en su totalidad, aunque le permitirá una relativa menor dependencia de grano importado.

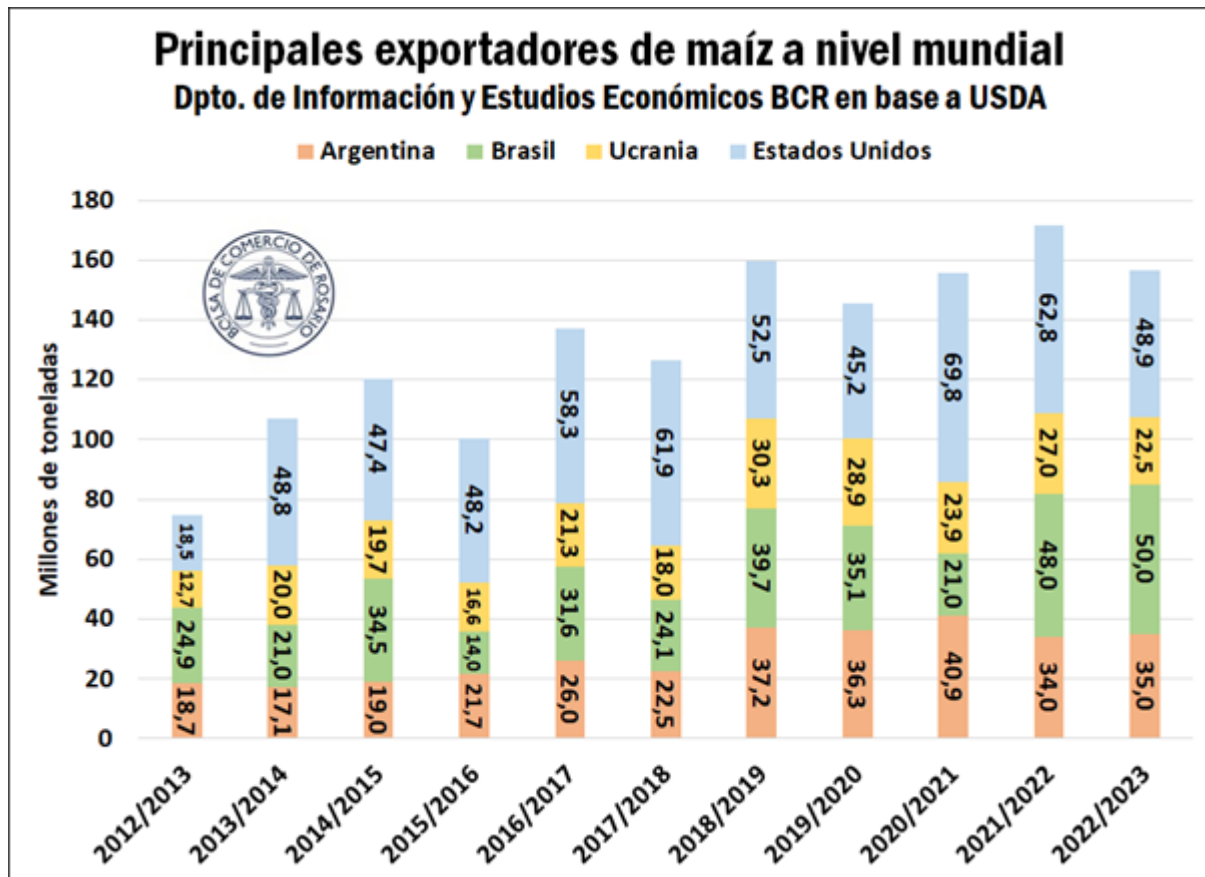
Brasil, por su parte, registra un récord histórico de producción de maíz, consolidando el crecimiento de producción de los últimos años. Para esta campaña espera alcanzar 125 Mt según el USDA, aunque la CONAB advirtió que los rindes de la *safrinha*, o maíz de segunda, podrían verse amenazados por los retrasos en la cosecha de la soja, en caso de que la implantación del cultivo se corra de su ventana óptima. Por este motivo, el organismo ajustó la proyección de cosecha de maíz brasileño en 1,3 Mt este mes. Para el maíz temprano, el organismo proyecta una cosecha de 26,4 Mt, en tanto que la producción de maíz tardío se estima en 94,9 Mt.



Al inverso, grandes bajas se proyectan en la producción maicera de la Unión Europea, y el USDA estima que caerá 31% su producción respecto al ciclo anterior. Ucrania, pasará de producir 42 Mt a 27 Mt entre ciclos, debido al continuado conflicto bélico. A su vez, según el USDA Argentina producirá 47 Mt, un 6% menos que en el ciclo 2021/22. En este sentido, el último reporte del agregado adjunto del organismo internacional en Buenos Aires indicó el pasado viernes que la producción argentina se proyectaba en 45 Mt. Sin embargo, [estimaciones propias de GEA-BCR](#) muestran que nuestro país podría alcanzar las 42,5 Mt para el ciclo nuevo, tras el efecto de la devastadora sequía, el atraso que produjo en las siembras y la suma de tres años consecutivos de déficits hídricos en los suelos.

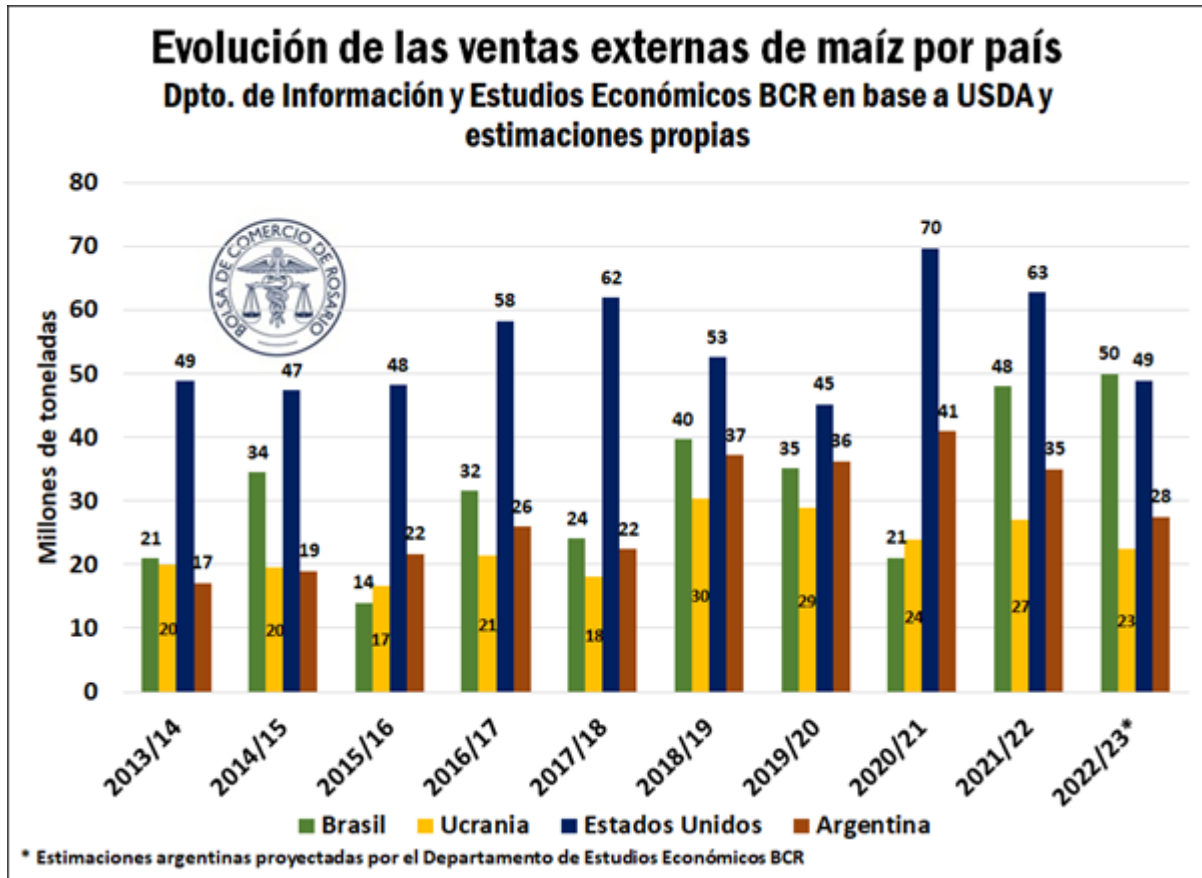
Los principales cambios en el comercio mundial para el ciclo 2022/23 incluyen mayores exportaciones de maíz proyectadas para Brasil, Paraguay, Turquía e Indonesia, con una reducción para Estados Unidos, Argentina y Ucrania.

Como se comentaba anteriormente, dentro de la oferta comercial el mercado mundial se divide principalmente entre cuatro países. Brasil ocupa el puesto número 1° en el Ranking de mayores exportadores de maíz con 50 Mt para este ciclo según el USDA. Sin embargo, las últimas estimaciones de la CONAB ajustaron la cosecha del maíz tardío brasileño en 2 Mt, por los efectos adversos del retraso en la cosecha de la oleaginosa, y el organismo pronosticó exportaciones por 47 Mt, mismo nivel que la campaña anterior.



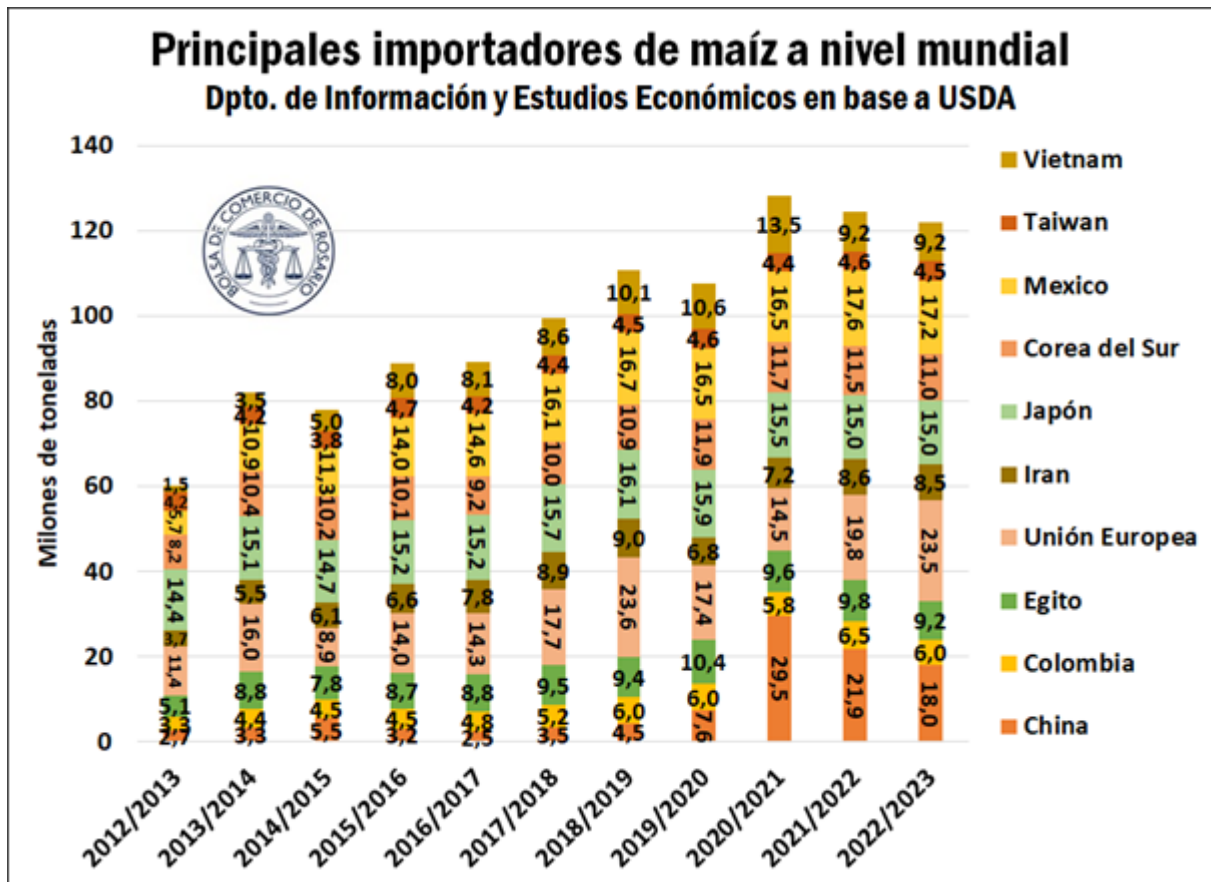
Estados Unidos perdió el primer puesto de exportador mundial de maíz para ocupar el segundo lugar, con 49 Mt y una caída del 28% respecto al ciclo 2021/22. Ucrania, en tanto, estima una merma del 20% en sus envíos externos, por la baja productiva y ante la incertidumbre actual acerca de la renovación del acuerdo por la continuidad del corredor marítimo de granos en los puertos del Mar Negro, que podría influenciar el ritmo y el volumen de las exportaciones ucranianas. Para Argentina el USDA proyecta ventas externas por 35 Mt, aunque las últimas estimaciones elaboradas por nuestro Departamento de Estudios Económicos estiman un guarismo inferior de 27,5 Mt.

El mercado internacional del maíz está cambiando su configuración interna de manera acelerada, los sucesos geopolíticos y las disrupciones climáticas están generando que se transforme la estructura comercial mostrada en años anteriores. En este sentido, como se observa en el gráfico que sigue, durante el ciclo 2020/21, Ucrania se encontraba por encima de Brasil en el ranking de principales exportadores, superándolo en envíos externos por más de 2Mt y situándose sólo por debajo de Estados Unidos y Argentina. Para el ciclo 2021/22, nuestro vecino comercial más que duplicó sus exportaciones producto de una producción abultada, y avanzó fuertemente en el comercio mundial del cereal, dejando a Ucrania en cuarto lugar.



Así, para el ciclo nuevo Brasil absorberá el 28% del total exportado a nivel mundial, mientras que Ucrania sólo el 12%, cuando en el ciclo 2013/14 las participaciones sobre el total eran del 16% y 15%, respectivamente.

Del lado de las compras externas, esta campaña si bien proyecta mantener la misma estructura comercial que en los ciclos pasados, para este período China estima disminuir sus importaciones en un 18% respecto al ciclo 2021/22. A su vez, La Unión Europea verá incrementadas sus importaciones en un 19%, de la mano de la baja productiva en la región. Por último, Vietnam, México, Corea del Sur, Japón e Irán mejoraron su pronóstico de producción, aunque proyectan mantenerse en similares niveles de importación de maíz respecto al ciclo anterior.



Un dato para destacar del comercio mundial proyectado para esta campaña tiene que ver con el destino de las importaciones de maíz de China. Es probable que, debido a la nueva reorganización productiva, parte del maíz que históricamente era abastecido por los Estados Unidos pueda ser redireccionado hacia Brasil, por la mayor competitividad de la cosecha de este país y los abultados volúmenes logrados.

El contexto recesivo que aún no aparece

Patricio Brentan - Julio Calzada

Últimos acontecimientos en los mercados de capitales a nivel internacional y local.

Internacional:



Datos de mercado Estados Unidos

Índice	Precio	Δ Semanal	Letras del Tesoro	Tasa	Δ Semanal
S&P 500	4090,41	0,00%	2 años	4,62%	↑ 3,08%
Nasdaq	11855,83	↑ 0,59%	5 años	4,04%	↑ 4,30%
Dow Jones Industrial	33696,85	↓ 0,01%	10 años	3,81%	↑ 3,74%

@BCRmercados en base a Renfinitiv Eikon

- Datos macroeconómicos Estados Unidos:

En esta semana se dieron a conocer los siguientes datos macroeconómicos.

* **Índice de precio al consumidor:** U.S Bureau of Labor Statistics publicó el dato de inflación del mes de enero, el mismo resulto en una variación de 0,5% mensual en línea con lo esperado por el mercado, pero mostrando una leve aceleración con respecto al dato del mes anterior. En cuanto a la variación interanual el mismo resulto en un cambio de 6,4% siendo este de 0,2% mayor a las expectativas, pero el mismo se ubicó por debajo de la inflación interanual reportada en el mes anterior por 0,1%. Dentro de los diferentes rubros se destacó el sector de energía el cual tuvo una variación de 2% cuando en el mes pasado había tenido una desaceleración de 3,1%.

Con respecto a la inflación *core*, en la cual se excluye el sector de energía y alimentos, reflejo una variación de 0,4% mensual lo cual igual el consenso de mercado, en cuanto la variación interanual fue de 5,6% mayor a lo esperado ya que se estimaba una variación interanual de 5,5%.

* **Ventas minoristas:** Se informó la variación en las ventas al por menor, el mismo mostro un aumento del 3% muy por encima de las expectativas de mercado las cuales eran de 1,8% y mayor aun a la variación de diciembre, la cual había sido de una disminución de 1,1%, siendo así la suba más importante desde enero 2022. Esto refleja que el consumo se encuentra firme, demostrando así que actualmente no estamos en un contexto recesivo.

* **Subsidios por desempleo:** El Departamento de trabajo informo que se solicitaron 194 mil nuevos subsidio por desempleo ubicándose así por debajo de las expectativas de mercado las cuales eran de 200 mil, incluso por debajo de las solicitudes de la semana previa los cuales fueron de 195 mil. Esto demuestra que el mercado laboral esta fortalecido,

siendo este un dato sensible para la próxima decisión de la política monetaria de la FED.

* **Índice de precios del productor:** Este indicador inflacionario muestra la variación de precios que sufren los productores, que luego es trasladado a los consumidores. El mismo mostro un aumento de 0,7% mensual contra un aumento esperado de 0,4%. En cuanto a la variación interanual sufrió un aumento de 6% siendo así 0,6% mayor a lo esperado.

Dado los datos de esta semana y sumando a los datos laborales de las semanas previas, validan la hipótesis de que la economía se encuentra muy lejos del contexto recesivo buscado por la Reserva Federal, para así poder alcanzar el objetivo inflacionario. Por lo que esto aumenta las expectativas de ver un aumento por encima de 25 bp en la próxima reunión o subas de 25 bp extendidas en el tiempo, lo cual dificulta estimar la *Terminal FED Funds Rate* para luego observar un *pivot*.

Nacional:



Datos de mercado Argentina

Índice	Precio	Δ Semanal	Tipo de cambio	Precio	Δ Semanal
Merval	257247	↑ 3,56%	Oficial	199,7	↑ 1,27%
Merval en dólares	695	↑ 3,99%	Mep	357,61	↑ 0,91%
			CCL	370,02	↓ 0,43%
			Blue	375	↓ 1,06%

@BCRmercados en base a Renfinitiv Eikon y Alphacast.io

• Licitación del Tesoro Nacional:

El Ministerio de Economía informo el resultado de la licitación del miércoles, el cual enfrentaba vencimiento por 296 mil millones de pesos, donde gran parte estaba en manos privadas, donde se ofrecían cuatro instrumentos, Letras de liquidez (Lelites) con vencimiento al 28 de febrero de 2022 exclusivo para Fondos Comunes de Inversión, Letras a descuento (Ledes) con vencimiento al 31 de mayo de 2023, Letras a descuento ajustada por CER (Lecer) con vencimiento al 16 de junio de 2023 y Bono del Tesoro a tasa variable (Bonte) con vencimiento al 23 de noviembre de 2027.

El mismo logro captar 401 mil millones de pesos consiguiendo así un financiamiento neto de 107 mil millones de pesos, el cual representa un roll-over de 136%, en cuanto las tasas licitadas, para las Lelites TNA 69%, para las Ledes TNA 87,21% (TEA 118%), para las Lecer TNA 5,24% y para los Bonte 48,97%¹.

• Tasa de inflación:

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de Argentina publicó el informe del índice de precios al consumidor, el mismo mostro una variación mensual de 6% ubicándose por encima de la variación mensual de 5,6% informada en el Relevamiento de Expectativa de Mercado (REM) por parte del BCRA, en cuanto la variación interanual fue de 98,8%. El mismo estuvo impulsado por estacionales y regulados, los cuales sufrieron una variación 7,9% mensual (132%



anual) y 7,1% mensual (93,5% anual) respectivamente. Por el lado de la inflación subyacente se informó un cambio de 5,4% mensual y 94,4% interanual.

- **Reservas BCRA:**

El ministro Sergio Massa comunicó que hay un acuerdo para realizar una operación de pase, también conocido como Repo, con varios bancos internacionales por 1.000 millones de dólares por un plazo mayor a 2 años con una tasa por debajo del 10%, para ello se van a utilizar títulos públicos en tenencia del BCRA como garantías. El objetivo de este es ampliar las reservas internacionales del banco, ya que para cumplir con el acuerdo con el FMI se necesita contar con 5.800 millones de dólares de reservas netas, las cuales hoy se estiman que están por debajo de los 5.000 millones de dólares. Se espera que el ministro anuncie medidas extras para así evitar solicitar un *waiver* con la entidad financiera.

¹ Rendimiento trimestral anualizado



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

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

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

@BCRmercados

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

MAÍZ: producción y consumo en Argentina

(Marzo-Febrero)

	Prom. 5 años	Estimado 2021/22	Proyectado 2022/23
Área sembrada	6,78	8,65	7,92
Área cosechada	5,78	7,43	6,63
Sup. No cosechada	1,00	1,22	1,29
Rinde	78,68	68,8	64,2
STOCK INICIAL	5,6	3,4	3,9
PRODUCCIÓN	45,6	51,1	42,5
OFERTA TOTAL	51,3	54,5	46,5
CONSUMO INTERNO	13,2	15,5	15,4
Uso Industrial	3,6	4,5	4,4
Molienda seca	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda	1,4	1,7	1,7
Otras Industrias	0,7	0,7	0,7
Etanol	1,4	1,9	1,8
Forraje, semilla y residual	9,7	11,1	11,1
Producción animal y residual	9,4	10,9	10,9
Semillas	0,2	0,2	0,2
EXPORTACIONES	32,6	35,0	27,5
DEMANDA TOTAL	45,7	50,5	42,9
STOCK FINAL	5,6	3,9	3,5
<i>Ratio Stock/consumo</i>	<i>13%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)

	Prom. 5 años	Estimado 2021/22	Proyectado 2022/23
Área sembrada	17,63	16,11	15,97
Área cosechada	16,82	15,24	15,47
Sup. No cosechada	0,81	0,87	0,50
Rinde	29,01	27,7	24,0
STOCK INICIAL	6,0	8,5	5,3
IMPORTACIONES	4,6	3,8	6,8
PRODUCCIÓN	48,9	42,2	34,5
OFERTA TOTAL	59,5	54,5	46,5
CONSUMO INTERNO	45,0	43,6	40,7
Crushing	39,5	37,8	35,3
<i>Extr. por solvente</i>	38,4	36,5	34,0
Semilla, balanceados y otros	5,9	5,9	5,4
EXPORTACIONES	6,7	5,6	2,0
DEMANDA TOTAL	51,6	49,2	42,7
STOCK FINAL	7,9	5,3	3,8
<i>Ratio Stock/consumo</i>	14%	11%	9%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados