



Economía

En el año 2022 Santa Fe recibió \$ 1,27 billones desde el Estado Nacional, un 1,5% del PBI

Javier Treboux - Julio Calzada

En 2022 Santa Fe recibió de parte del Estado Nacional \$ 564.255 millones en recursos coparticipados, a la vez que concentró unos \$ 707.989 millones en gastos de la Administración Pública Nacional dentro de las fronteras del territorio provincial.

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

Economía

Desde que se perdieron los "superávits gemelos" la deuda de la Administración central se duplicó en Argentina

Bruno Ferrari - Julio Calzada

Desde el 2016 la deuda bruta se incrementó en US\$ 155.890 millones con perfiles de vencimientos ajustados. Los descalabros monetarios/fiscales y del sector externo han generado desequilibrios en el BCRA que se expresan en una economía de alta inflación.

Commodities

La incertidumbre se refleja en los mercados de futuros de dólar

Francisco Rubies - Emilce Terré

Esa incertidumbre se da en el marco de un volumen de operatoria creciente en el mercado y tasas de devaluación implícitas que sobrepasaron el 200% anual, mientras que el Banco Central se mantiene al margen.

Economía

En la campaña 2022/23 la cadena granaria consumiría gasoil por US\$ 1.734 millones

Franco Ramseyer - Emilce Terré

El consumo se estima en 1.651 millones de litros entre las actividades de producción y transporte de granos. Por la menor producción, este volumen sería un 21% inferior al del ciclo previo.

Commodities

En apenas dos días se anotó más soja que en todo abril

Guido D'Angelo - Emilce Terré

A ocho ruedas del fin del Dólar Soja III, repunta la comercialización de la oleaginosa. Sin embargo, las ventas externas acumuladas persisten en mínimos por la fuerte sequía. Va llegando el tiempo del maíz tardío argentino, pero con sus precios amenazados.





 Commodities

Sin trigo para exportar, la molinería protagoniza las compras en el mercado doméstico

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

Con el trigo argentino fuera de juego en el mercado internacional, la molinería acapara el interés de la plaza doméstica. La extensión del acuerdo para exportar grano del Mar Negro suma presión bajista, y el trigo ruso gana competitividad.

 Economía

Feedlots: La contracara de la seca y su impacto en la dinámica de precios

ROSGAN

La falta de lluvias y la elevada salida de hacienda que sufren los campos encuentra su contracara en el feedlot.





 Economía

En el año 2022 Santa Fe recibió \$ 1,27 billones desde el Estado Nacional, un 1,5% del PBI

Javier Treboux - Julio Calzada

En 2022 Santa Fe recibió de parte del Estado Nacional \$ 564.255 millones en recursos coparticipados, a la vez que concentró unos \$ 707.989 millones en gastos de la Administración Pública Nacional dentro de las fronteras del territorio provincial.

El Federalismo fiscal es la rama de las finanzas públicas que se ocupa de la distribución de las responsabilidades de gasto y las facultades impositivas entre distintos niveles de gobierno. Uno de los temas pendientes a tratar en Argentina, y que acumula una deuda de casi 30 años, es el de redefinir el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, a través de la sanción de una nueva Ley.

A comienzos de 1988 la Ley N° 23.548 estableció un régimen transitorio de distribución, que se encuentra vigente en la actualidad. La reforma constitucional de 1994 incorporó la coparticipación a la Constitución Nacional y dispuso la sanción de una ley convenio antes de que terminara 1996. Este mandato aún no fue honrado y la aproximación legal más concreta fue la sucesión de pactos fiscales suscriptos desde 1992.^{1/}

En este informe, analizaremos los recursos recibidos por Santa Fe desde el Estado Nacional, tanto en recursos provenientes de la Coparticipación y Leyes Especiales cómo en gastos de la Administración Pública Nacional en el territorio santafesino.

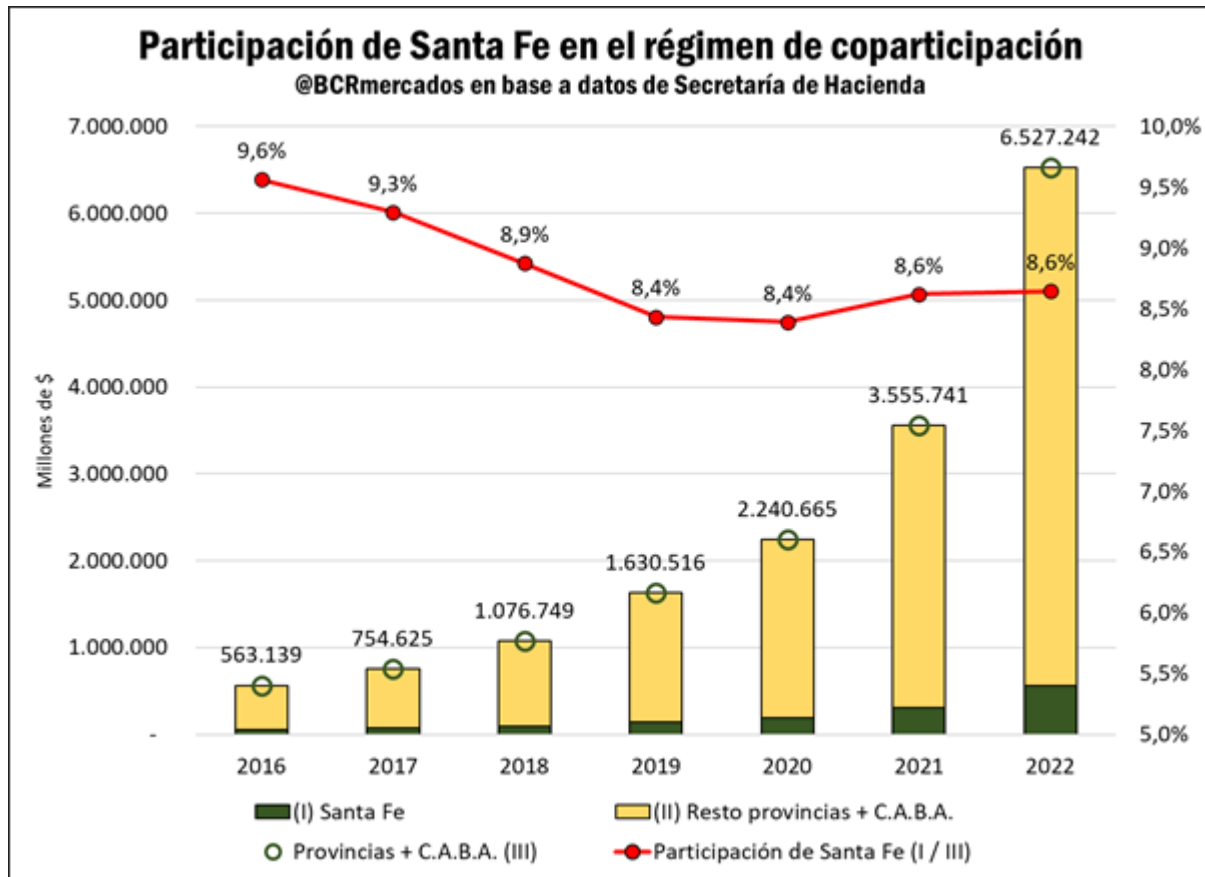
¿Cuánto recibió la provincia de Santa Fe desde Nación en el año 2022?

Es necesario diferenciar dos mecanismos de repartición de los recursos recaudados por el Estado Nacional, hacia el interior de su territorio. Por un lado, tenemos el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos (I), y por otro, el gasto que la Administración Pública Nacional realiza dentro de las fronteras de una determinada provincia (II).

I) La Provincia de Santa Fe ha recibido del Estado Nacional \$ 564.255 millones en el año 2022 en recursos coparticipados (coparticipación + asignaciones por leyes especiales). Este valor es equivalente en U\$S a 4.313 millones aplicando el tipo de cambio oficial promedio fijado por la Comunicación A 3500 del Banco Central de la República Argentina.

Estos recursos que recibió Santa Fe representaron el 8,8% del total repartido entre las provincias a través de estos mecanismos, y el 8,6% si se incluye en el reparto a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La provincia que mayores recursos coparticipados recibe es Buenos Aires con el 22,6% del total de lo coparticipado entre las provincias.





La provincia de Santa Fe se ubicó en el 2° lugar en montos recibidos en coparticipación en el año 2022 en términos brutos, luego de la provincia de Buenos Aires. Sin embargo, cuando se mide estos recursos en términos per cápita, la provincia se ubica en la posición n° 20. Es decir, solo cuatro jurisdicciones (Córdoba, Mendoza, Buenos Aires y C.A.B.A.) tienen peor relación de ingresos coparticipados por habitante que la Provincia de Santa Fe.

**Ingresos provinciales desde el Estado Nacional. Coparticipación +
Leyes Especiales. Ordenado en recursos per cápita**

Provincia	Recursos Recibidos por Coparticipación + Leyes Especiales (miles \$)	Participación en total coparticipado	Recursos per capita (miles \$ / hab)
Tierra Del Fuego	75.925.225	1,2%	437,8
Catamarca	166.946.524	2,6%	401,9
Formosa	224.829.321	3,4%	371,5
La Pampa (**)	117.179.243	1,8%	326,9
La Rioja	126.616.874	1,9%	321,7
San Luis	138.782.642	2,1%	273,0
Santa Cruz	98.529.417	1,5%	269,4
San Juan	206.560.513	3,2%	264,4
Sgo. Del Estero	255.750.287	3,9%	261,4
Chaco	310.889.105	4,8%	258,1
Jujuy	175.440.846	2,7%	227,6
Entre Ríos	302.145.088	4,6%	218,0
Corrientes	234.656.066	3,6%	209,4
Río Negro	155.527.747	2,4%	208,0
Tucumán	294.109.905	4,5%	173,6
Salta	241.479.188	3,7%	169,5
Misiones	209.013.335	3,2%	165,7
Neuquén	109.576.887	1,7%	165,0
Chubut	99.735.080	1,5%	161,1
Santa Fe	564.255.289	8,6%	159,6
Córdoba	548.828.249	8,4%	145,9
Mendoza	257.029.917	3,9%	129,1
Buenos Aires	1.471.986.973	22,6%	83,9
C.A.B.A	141.448.135	2,2%	46,0

@BCRmercados en base datos de Sec. De Hacienda

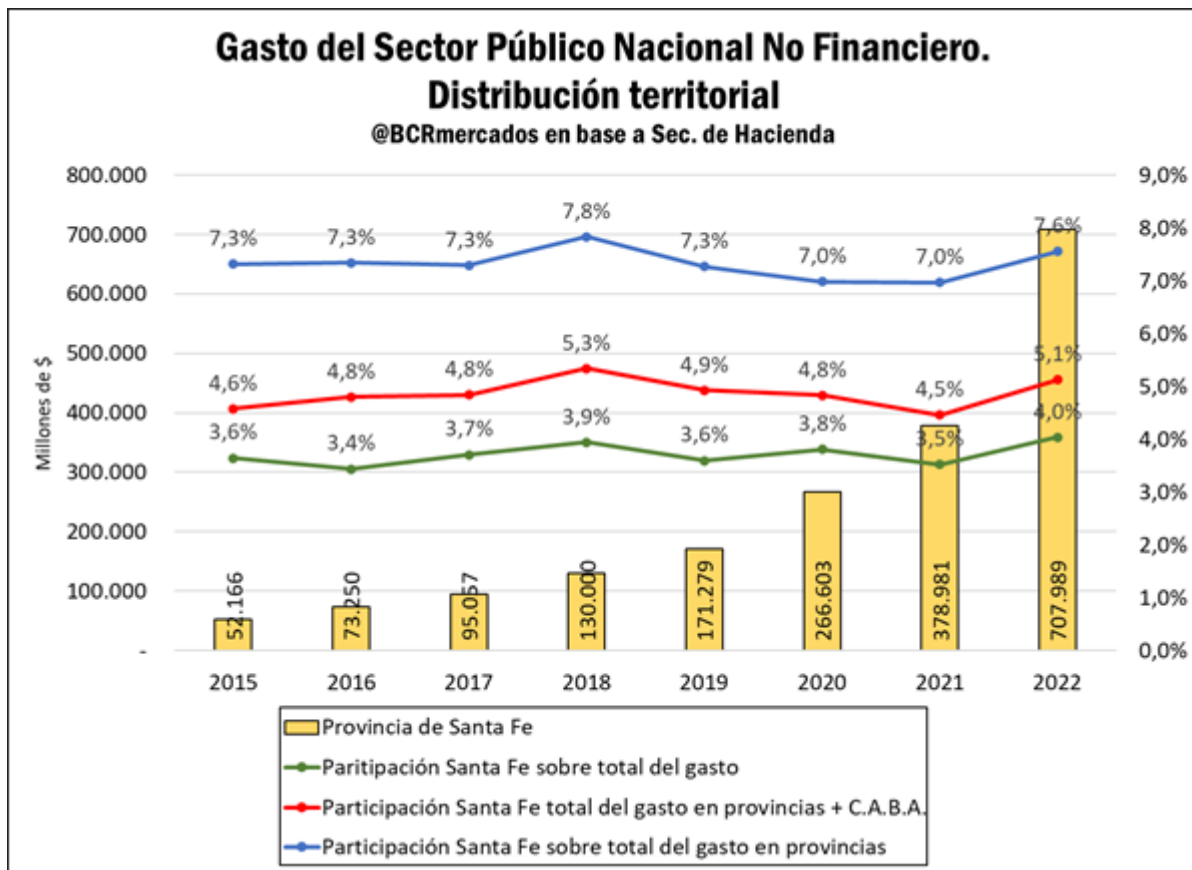
En 2022, se recibieron \$ 160 mil por cada santafesino en recursos coparticipados desde Nación. Esto dista de los \$ 438 mil recibidos por Tierra del Fuego por cada uno de sus habitantes, el primero en la lista.

II) Recursos recibidos a través de gastos de la Administración Pública Nacional dentro de las fronteras de la provincia de Santa Fe en el año 2022: la distribución territorial del gasto muestra que Santa Fe recibió recursos por \$ 707,989 millones (US\$ 5,412 millones al tipo de cambio oficial)

Santa Fe también recibe recursos a través de gastos que la Administración Pública Nacional realiza dentro de las fronteras de la provincia. En el año 2022, la distribución territorial del gasto muestra que Santa Fe recibió recursos por \$ 707,989 millones, lo que equivale a US\$ 5,412 millones aplicando el tipo de cambio oficial promedio fijado por la Comunicación A 3500 del Banco Central de la República Argentina.

En términos de participación de lo gastado hacia el interior de las Provincias, la participación de Santa Fe se ubica en un 7,6% del total. Si incluimos C.A.B.A., esta participación en el reparto alcanza 5,1% del total.

Es necesario aclarar que la distribución geográfica del gasto tiene importantes limitaciones en su interpretación. Muchos de los gastos efectuados por Nación benefician a más de una provincia y no es posible asignarlo correctamente. Por otro lado, existen gastos que por sus características no pueden adjudicarse a una sola provincia, sino que se consideran gastos nacionales, como puede ser el pago de la deuda pública o el servicio de defensa. También existen gastos que no solo afectan a nuestro país y que se clasifican como binacionales.





Por otra parte, es llamativo que el 94% de los gastos de la Administración Pública Nacional en la provincia de Santa Fe fueron erogaciones realizadas en concepto de Servicios Sociales, mientras el 80% de estos fueron directamente Transferencias al Sector Privado en concepto de Seguridad Social (Jubilaciones, Pensiones y Ayudas Sociales).



Gastos de la Administración Pública Nacional en Santa Fe Año 2022

Clasificación del gasto	Monto (millones de \$)	% sobre el total
Administración Gubernamental	8.270	1,2%
Dirección Superior Ejecutiva	10	
Información y Estadística Básicas	506	
Judicial	5.096	
Relaciones Interiores	2.658	
Servicios De Defensa Y Seguridad	10.437	1,5%
Defensa	3.185	
Inteligencia	60	
Seguridad Interior	6.599	
Sistema Penal	593	
Servicios Economicos	22.278	3,1%
Agricultura	2.958	
Comercio, Turismo y Otros Servicios	122	
Comunicaciones	70	
Ecología y Medio Ambiente	21	
Energía, Combustibles y Minería	4.766	
Industria	353	
Seguros y Finanzas	0	
Transporte	13.989	
Servicios Sociales	667.003	94,2%
Agua Potable y Alcantarillado	2.683	
Ciencia y Técnica	5.815	
Educación y Cultura	60.675	
Promoción y Asistencia Social	41.348	
Salud	20.574	
Seguridad Social	532.823	
Trabajo	1.251	
Vivienda y Urbanismo	1.833	
Total del gasto de la Administración Nacional en Santa Fe (millones de \$)	707.989	

@BCRmercados en base datos de Sec. De Hacienda



Conclusiones

La provincia recibió de parte del Estado Nacional \$ 564.255 millones en recursos coparticipados (US\$ 4.314 millones al tipo de cambio oficial promedio), representando el 8,6% de lo distribuido entre las provincias y C.A.B.A. Por otro lado, Santa Fe recibió unos \$ 707.989 millones (US\$ 5.412 millones) en gastos de la Administración Pública Nacional dentro de las fronteras del territorio provincial, lo que representó el 7,6% de la distribución del gasto entre provincias, y un 5,1% si incluimos C.A.B.A.

Recursos recibidos por Santa Fe del Estado Nacional. Año 2022

	Millones de \$	Millones de US\$*
Recursos que recibe Santa Fe del Gobierno Nacional		
Coparticipación Federal de Impuestos + Leyes Especiales	564.255	4.314
Gasto del Sector Público Nacional No Financiero	707.989	5.412
Total de recursos recibidos por Santa Fe provenientes del Estado Nacional	1.272.244	9.726
Total de recursos recibidos por Santa Fe provenientes del Estado Nacional en términos del PBI (Producto Bruto Interno)		1,5%

@BCRmercados en base Sec. de Hacienda y estimaciones propias. *TC promedio 2022.

En total, estimamos los recursos desde Nación hacia la Provincia en \$ 1.272.244 millones, equivalente a US\$ 9.726 millones del tipo de cambio Comunicación A3500 del BCRA promedio del año 2022. Esto corresponde al 1,5% del Producto Bruto Interno de ese año.

Agradecemos el aporte de información por parte del señor Esteban Hernández de la Fundación Apertura. El contenido de la presente nota es responsabilidad exclusiva de la Bolsa de Comercio de Rosario.

^{1/} <https://www.opc.gob.ar/politica-tributaria-y-federalismo-fiscal/federalismo-fiscal-en-la-argentina-evolucion-reciente-en-la-perspectiva-historica/>





 Economía

Desde que se perdieron los “superávits gemelos” la deuda de la Administración central se duplicó en Argentina

Bruno Ferrari – Julio Calzada

Desde el 2016 la deuda bruta se incrementó en US\$ 155.890 millones con perfiles de vencimientos ajustados. Los descalabros monetarios/fiscales y del sector externo han generado desequilibrios en el BCRA que se expresan en una economía de alta inflación.

Argentina atraviesa nuevamente un escenario de importantes desequilibrios macroeconómicos y parece un callejón sin salida que la política no logra resolver. Se renueva la afluencia de propuestas de política económica para solucionar los problemas estructurales, aunque resulta importante, en primer lugar, realizar un diagnóstico de largo plazo para no repetir errores y, en segundo lugar, fijar el punto de partida para plantear un plan de estabilización sustentable con la cohesión social.

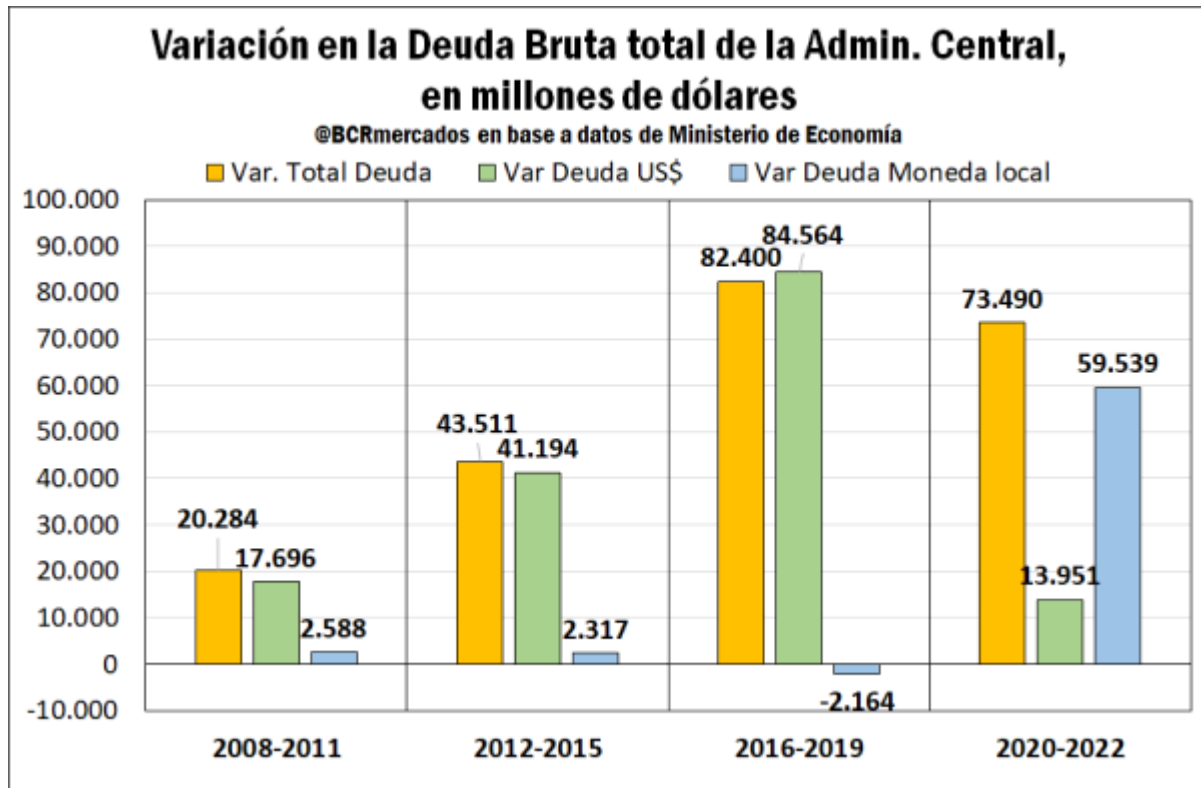
Al analizar la evolución de la deuda bruta de la Administración Central en términos históricos, se observa un sendero creciente y prácticamente sin pausa, salvo años particulares como 2005, que cayó en US\$ 38.024 millones, 2010 con una caída de US\$ 459 millones y 2019 con una merma de US\$ 9.127 millones.

No obstante, un dato clave a seguir es el indicador de ratio de deuda vs PIB (Producto Interno Bruto). En este caso, hasta el año 2011 hubo un proceso de desendeudamiento relativo muy importante debido a que la economía creció de forma sostenida tras la salida de la crisis de la convertibilidad. Desde el año 2012 este indicador retomó un sendero ascendente y se duplicó desde entonces, al igual que lo hizo en términos absolutos. Es decir, hubo un escaso crecimiento del PIB que brinde una mayor sostenibilidad a la deuda, aunque la misma también depende del esquema de flujos de pagos futuros.





En cuanto a las últimas gestiones de gobierno, la deuda bruta total se ha incrementado de forma creciente y, particularmente, desde 2012 también en términos del PIB, tal como se comentó anteriormente. Desde el año 2016 la deuda bruta de la Administración Central se incrementó en nada menos que US\$ 155.890 millones. En la gestión de Mauricio Macri, el incremento de la deuda bruta fue de US\$ 82.400 millones y prácticamente su totalidad en moneda dura. En lo que va de la gestión de Alberto Fernández, hasta finales de 2022, el incremento de la deuda bruta arriba a US\$ 73.490 millones, aunque una diferencia con las presidencias previas es que el 81% reflejó un aumento de la deuda en pesos. Esto se debe a que Argentina quedó afuera de los mercados internacionales ante las malas perspectivas de repago que existen de su deuda externa. De esta manera, esto explica la mayor atención del mercado al perfil de vencimiento de la deuda del Tesoro, ya que el financiamiento del Estado se comenzó a centralizar en la búsqueda capitales locales siendo algo importante para un país, aunque con una estructura de vencimientos de muy corto plazo que no brinda estabilidad y genera inquietud respecto a las necesidades de roleos mensuales de la deuda local en pesos.

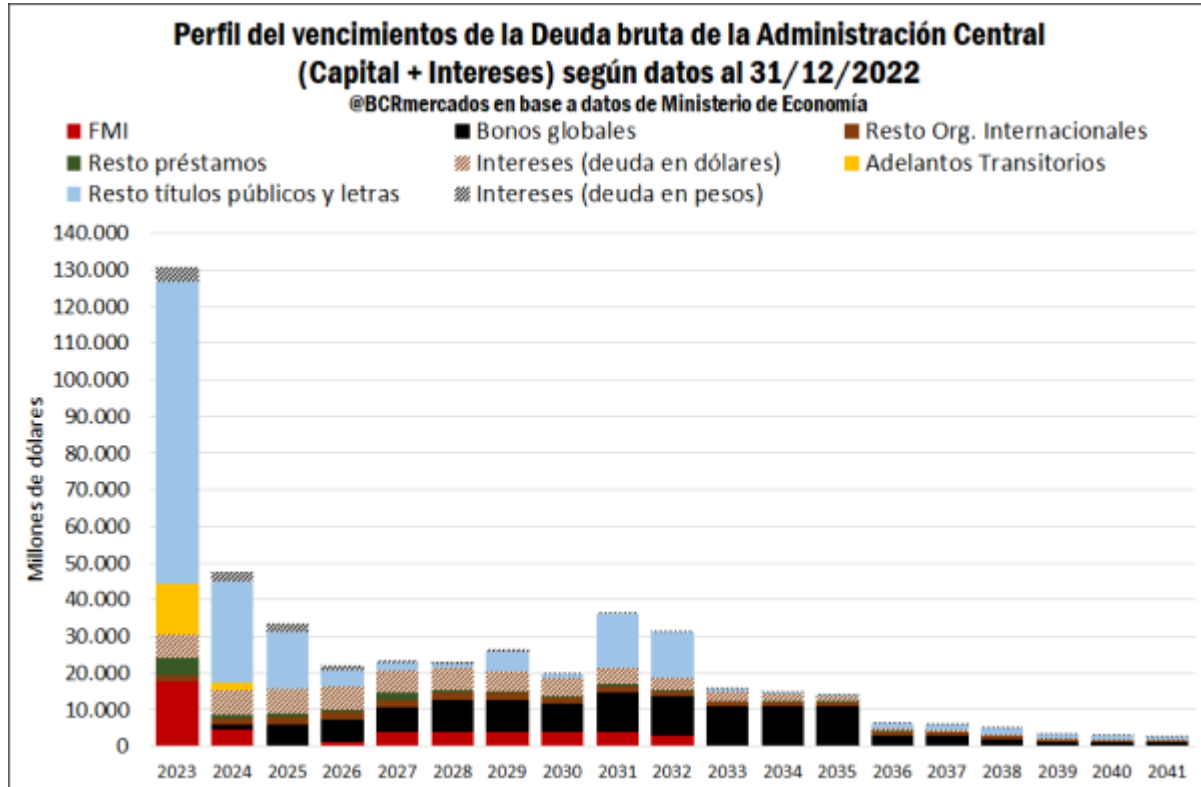


Si se observa el perfil de vencimientos de la deuda bruta de la Administración Central según datos al 31 de diciembre de 2022, en 2023 vencen nada menos que US\$ 130.798 millones incluyendo deuda en dólares y en pesos (pero valuada en moneda extranjera). Una alta proporción de los vencimientos corresponde al concepto que se denomina "resto de títulos públicos y letras", que es mayormente deuda en pesos contraída por el Tesoro, destacándose que en el primer cuatrimestre del año se ha podido ir roleando y despejando el perfil de vencimiento. El problema es que el gobierno tiene dificultades notorias para contraer deuda de largo plazo, aspecto clave para mantener la estabilidad macroeconómica. Luego, en este año se registran importantes vencimientos de adelantos transitorios del Tesoro con el BCRA los cuales tienen mayor facilidad de rolear hacia el futuro.

Respecto a los compromisos con el FMI (Fondo Monetario Internacional), éstos están cubiertos este año con los desembolsos trimestrales que va realizando el organismo luego de cada revisión, aunque aún no hay mayores noticias en cuanto a cómo avanza la renegociación del acuerdo debido a que las metas fiscales y de reservas del segundo trimestre del año se han incumplido y eran un mandato importante del organismo para avanzar con los siguientes desembolsos. Es muy probable que el FMI flexibilice aún más las metas establecidas para garantizar la estabilidad macroeconómica, teniendo en consideración que se está frente a un año de transición debido a las elecciones presidenciales.

De cara al 2024, el próximo gobierno se encontrará muy próximo a vencimientos importantes de capital e intereses de deuda pública externa con acreedores privados (Globales), compromisos que se acordaron en la renegociación del ex ministro de economía Martín Guzmán en el año 2020. El punto crítico es que el Banco Central no logró acumular reservas

de forma sostenida y la deuda es de difícil repago con el actual flujo de fondos pactado, tarea que quedará pendiente para la próxima gestión. Actualmente, dicha deuda cotiza a precios de default en el mercado y se descuenta que se tendrá que renegociar de cara al próximo año.



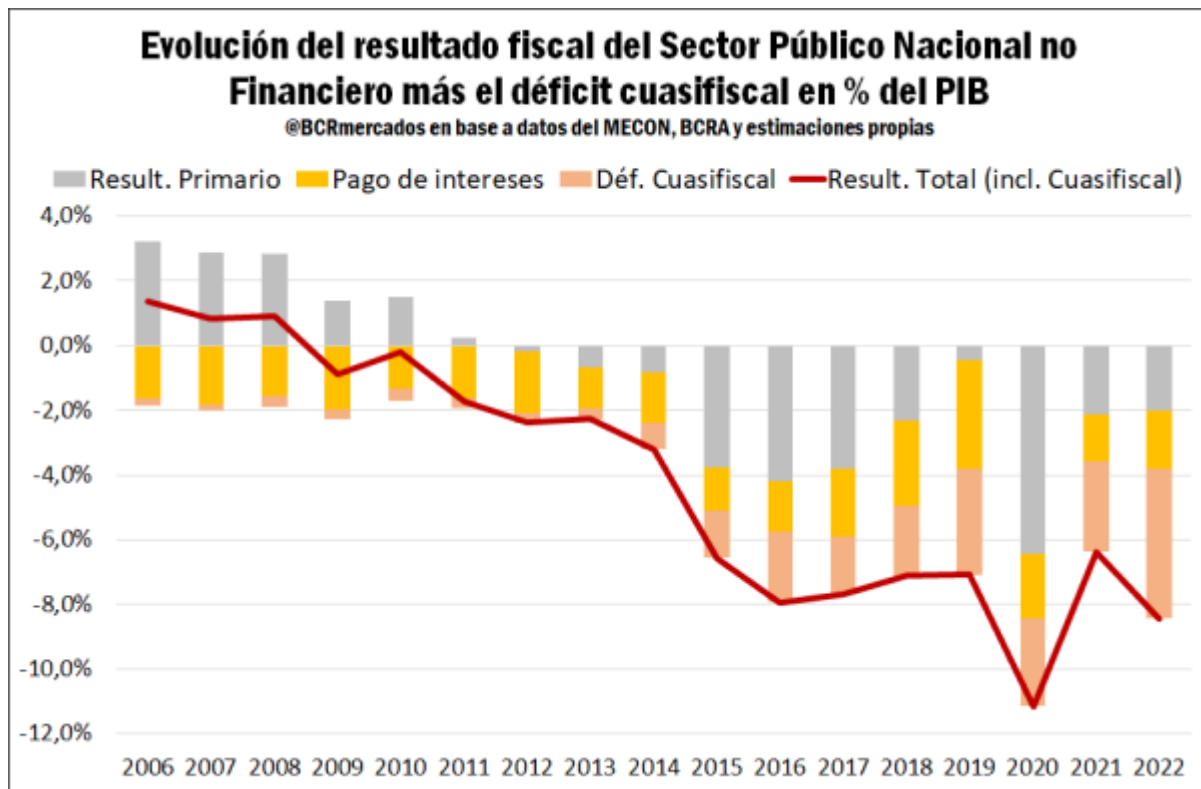
En términos generales, la deuda en dólares se ha incrementado a niveles poco sostenibles en la última década y el país ha quedado prácticamente fuera del mercado de deuda a nivel internacional debido a que no hay buenas perspectivas de repago ante la dificultad de acordar plazos más largos de pago sumado a la escasez de divisas en el Banco Central. En los últimos años, desde 2020, los desequilibrios no se han podido resolver y las necesidades de financiamiento se han cubierto casi en su totalidad con un aumento de la deuda en pesos, la cual también ya genera problemas de estabilidad debido a que la falta de confianza por la alta inflación complejiza alargar los plazos de pago y garantizar las renovaciones mensuales.

¿Qué desequilibrios macroeconómicos llevaron a la Argentina nuevamente a una situación de estrangulamiento del sector externo y problemas de deuda?

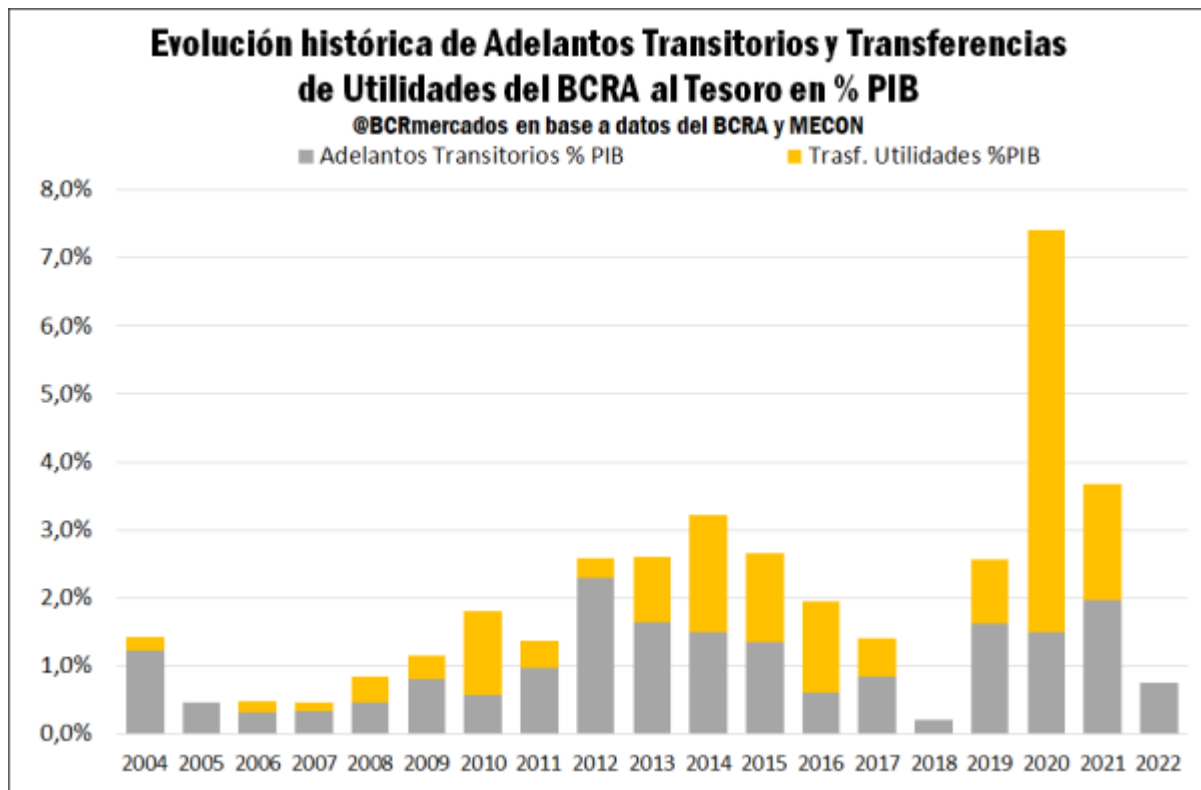
Para analizar la situación actual de un renovado problema de deuda externa e interna y un balance del Banco Central muy deteriorado, no hay más alternativa que evaluar la trayectoria fiscal con sus formas de financiamiento y el resultado del sector externo. Ambos elementos tienen implicancias directas en la evolución de la deuda, las reservas internacionales y los pasivos monetarios.

- El Sector Público Nacional hace más de una década que no registra superávit fiscal, con una demanda sostenida de asistencia del BCRA

La situación fiscal en Argentina atraviesa desde hace más de una década falta de rumbo con un déficit financiero estructural que ninguna administración termina de reencauzar, al tiempo que se fue incrementando el financiamiento monetario del BCRA, generando excesos de liquidez que se esterilizan con pasivos remunerados que hoy en día generan un gran problema de déficit cuasi fiscal y emisión contenida. Es más, se estima que, en el último año 2022, este déficit cuasi fiscal fue más grande que el déficit financiero (primario + intereses) del Sector Público Nacional.



Claramente si los gastos son superiores a los ingresos no hay otra alternativa que buscar financiamiento local, extranjero o vía asistencia del Banco Central. En el siguiente gráfico se observa la evolución de los adelantos transitorios y las transferencias de utilidades del BCRA al Tesoro en porcentaje del PIB, asistencia que se acentuó en términos reales desde el año 2008 hacia adelante colaborando a cubrir una proporción variable del déficit del Sector Público Nacional. Esto es emisión del Banco Central que fue aumentando el pasivo/circulante y socavando poco a poco el balance de la autoridad monetaria ante un activo cada vez más debilitado.



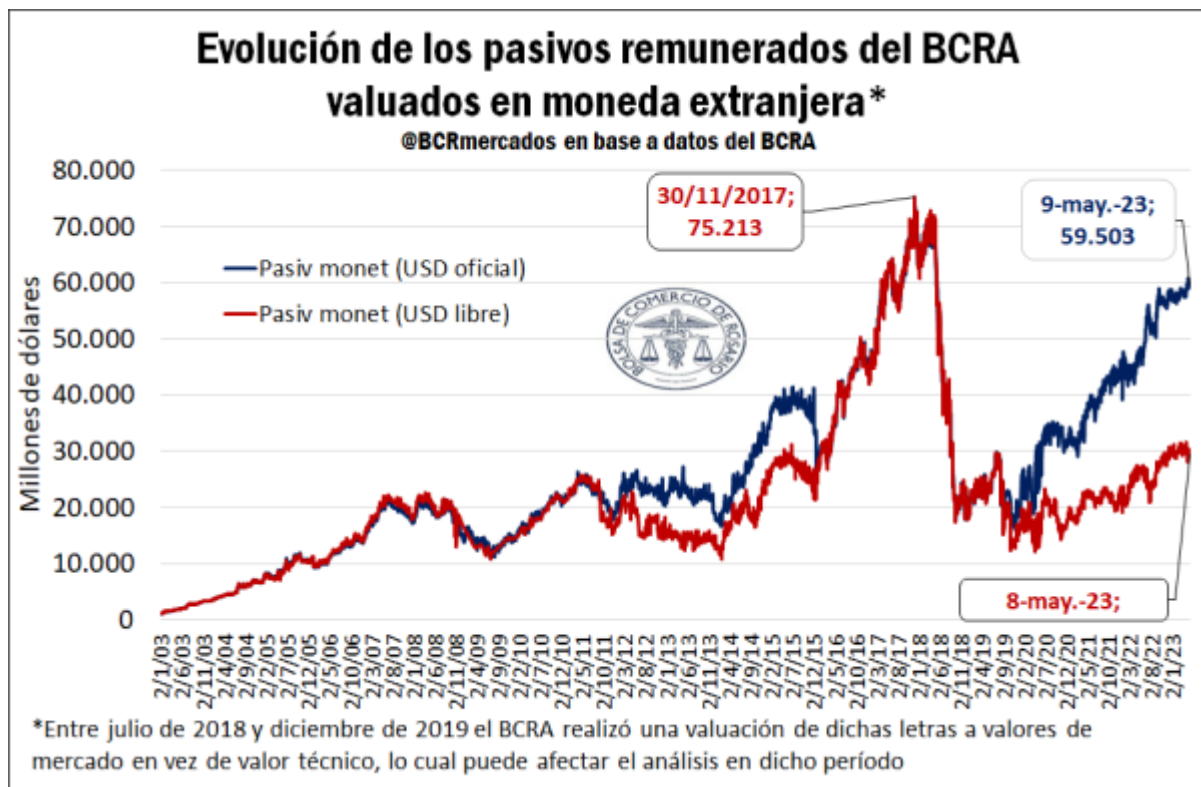
Entre 2015-2018 se destaca una caída en el uso de estos instrumentos para financiar el déficit, pero la brecha fiscal no se redujo ampliamente lo cual implicó necesariamente un creciente endeudamiento para cubrir las necesidades de financiamiento. Luego, la pandemia generó un escenario crítico en 2020 cuando el déficit financiero del SPN (Sector Público Nacional) alcanzó 8,4% y entre adelantos/transferencias de utilidades se emitió 7,4% del PIB.

La contracara de persistentes déficits fiscales del Sector Público Nacional que se financian con un aumento creciente de adelantos/transferencias de utilidades del BCRA y sin factores que aumenten la demanda de dinero, redundan en una necesidad del Banco Central de esterilizar excesos de liquidez incrementando los pasivos remunerados que son el origen del déficit cuasi fiscal. Es decir, es el costo de quitar dinero de circulación a cambio de un interés que perjudica el balance del Banco Central. Esto genera un problema adicional y es el desbalanceo del activo versus pasivo de la entidad monetaria (BCRA), sumado a que se limita a los bancos comerciales a realizar emisión secundaria de dinero vía crédito para dinamizar la actividad ya que la liquidez está colocada en estos pasivos remunerados actualmente denominados LELIQ/NOTALIQ y Pases.

En el cuadro que sigue se observa la evolución de los principales pasivos remunerados del BCRA valuado en dólares oficiales y tipo de cambio libre. La tendencia fue claramente creciente desde el año 2003 hasta 2008, luego se mantuvieron medianamente estables hasta 2013 y desde ahí comenzó un crecimiento muy importante hasta comienzos del año 2018. Se remarca que entre julio de 2018 y diciembre de 2019 se valoraron a valor de mercado en vez de valor técnico lo cual puede afectar al análisis. Más allá de ello, entre 2018 y 2019 se desencadenó un periodo de gran

inestabilidad macroeconómica que estuvo acompañado de un importante salto del tipo de cambio y un desarme de carteras de LEBAC en pesos del BCRA con salida de fondos hacia el exterior que repercutió con una disminución abrupta de los stocks de los pasivos remunerados tras un fenómeno de dolarización importante con salida de capitales al exterior.

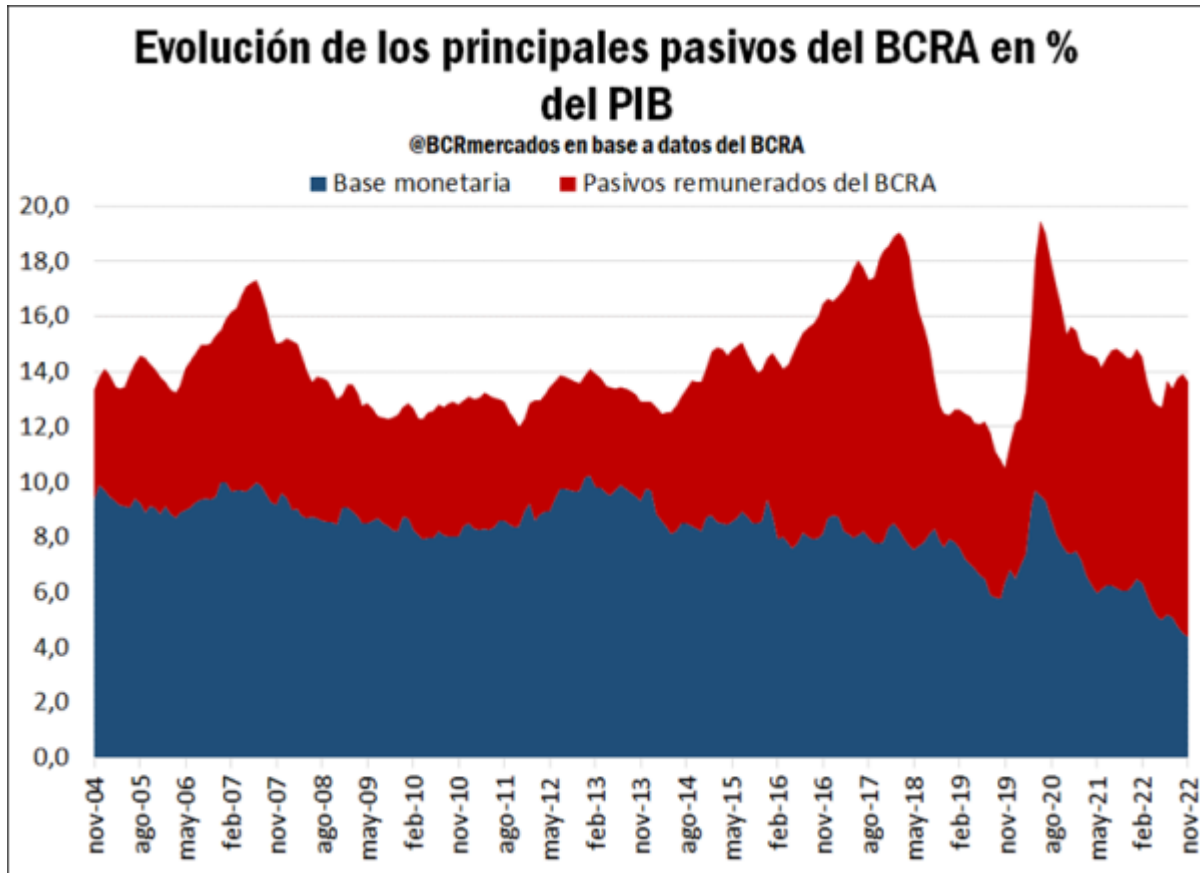
Tras dicho escenario y el cambio de gobierno, en 2020 los stocks volvieron a retomar su sendero ascendente, fundamentalmente si se observa la valuación en dólares oficiales. Desde marzo de 2021, el BCRA devalúa por debajo de la inflación prácticamente sin pausa, mientras que los pasivos crecen en sintonía con la inflación sumado a que hubo un aumento real en la cantidad de pasivos remunerados tras la gran expansión monetaria por la pandemia. Al observar el balance del BCRA, los pasivos valuados en dólares se incrementaron en una gran magnitud, mientras que del lado del activo los dólares que respaldan esos pasivos son muy escasos.



Desde el BCRA, al analizar la evolución de los principales pasivos de la entidad también plantean pertinente realizar un análisis respecto al PIB según el IPOM (Informe de Política Monetaria) de diciembre de 2022, aunque lo que en realidad respalda esos pasivos es la "calidad" del activo que respalda esos pesos. En Argentina, el respaldo con Reservas Internacionales Netas (RIN) es la forma más adecuada dado que no se posee una moneda aceptada internacionalmente, lo cual se entiende como una desventaja respecto a otros países desarrollados.

Más allá de eso, un punto a destacar respecto de este indicador es que en el período entre puntas 2004 y 2022, el pasivo se mantuvo estable en términos del PIB, en el orden del 14% aproximadamente. No obstante, es notable la caída en la

demanda de dinero que se refleja en la disminución de la ratio entre base monetaria y PIB. Al mes de noviembre de 2022 alcanzó un piso de 4,4% respecto al producto, mientras que en 2004 era prácticamente el doble. A partir del gráfico presentado, se logra observar que desde el año 2013 comienza a comprimirse paulatinamente el indicador de la base monetaria en sintonía con la aceleración inflacionaria que fue provocando falta de confianza en la moneda local, sumado a que la falta de dólares generó controles cambiarios que dificultaron el acceso a dólares oficiales e impactando aún más en la confianza de la moneda local.

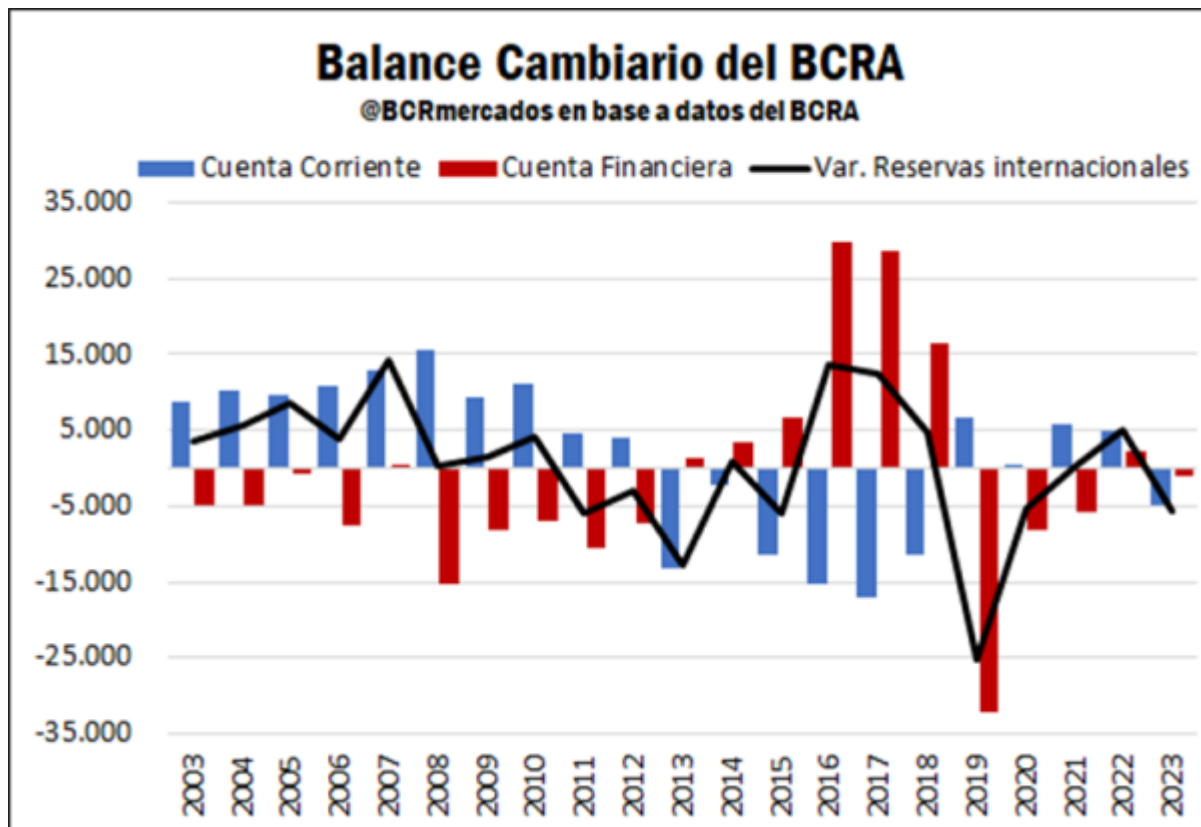


- Desde el año 2011 Argentina no logra acumular reservas de forma sostenida ante un gran deterioro de la cuenta corriente cambiaria y una inestable cuenta financiera

Al observar lo que sucede en el sector externo argentino, por un lado, se encuentra la cuenta corriente cambiaria, que incluye a grandes rasgos los cobros por exportaciones netas (de importaciones) de bienes y servicios, los pagos netos de intereses de deuda y las remesas de utilidades. Por otro lado, la cuenta financiera implica en general los ingresos/egresos por préstamos del exterior, la inversión extranjera directa y en cartera y la dolarización del sector privado.

El superávit de la cuenta corriente por ingreso genuino de divisas vinculado al comercio de bienes y servicios con el exterior es un aspecto fundamental para financiar la cuenta financiera y en todo caso acumular dólares para fortalecer el activo del Banco Central.

Entre 2003 y 2010 se observa un resultado muy positivo de la cuenta corriente cambiaria del Central, por altos superávits comerciales y cobros netos por servicios que sobrepasaban ampliamente las necesidades de pagos de intereses de deuda, los envíos al exterior de remesas de utilidades y el déficit de la cuenta financiera. Es decir, se pudo acumular reservas internacionales que permitían mantener el equilibrio macroeconómico del sector externo.



A partir de 2011, la cuenta corriente cambiaria comenzó a debilitarse ante una demanda creciente de dólares por importaciones de sectores diferentes al agro y una creciente presión de la cuenta financiera dominada por una gran dolarización del sector privado no financiero. Entre 2006 y 2011 la Formación de Activos Externos de este sector fue de US\$ 81.950 millones, algo que se tornó insostenible y que terminó con la instauración de un cepo cambiario en octubre de 2011, el que perduró hasta diciembre de 2015.

A finales de 2015, tras el cambio de gobierno, se salió rápidamente del cepo, lo que generó confianza en los mercados y motivó un gran ingreso de capitales con un saldo de la cuenta financiera sumamente elevado que financió los resultados de la cuenta corriente que se tornó muy negativa. Claramente esa necesidad de financiamiento permanente conformaba



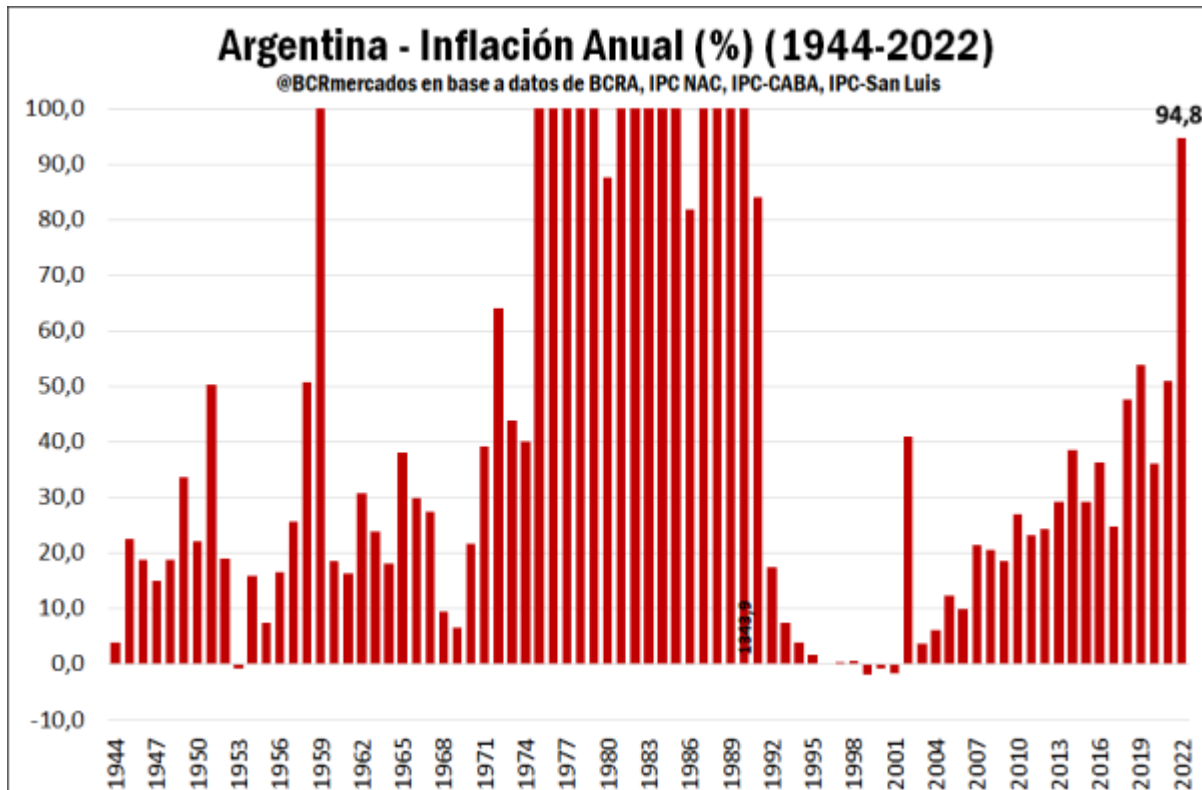
una situación poco sostenible en el largo plazo. En general, se configuró un escenario de un gran atraso cambiario financiado por ingreso de capitales que descalabró el sector externo hasta que, en 2018, se produjo un Sudden Stop, momento en el cual se comenzó a devaluar y los capitales -muchos de ellos colocados en pasivos remunerados del Central (LEBAC)- decidieron salir del país de forma dolarizada y generaron un escenario de gran inestabilidad que perdura hasta la actualidad. En dicho momento, se decidió tomar un crédito con el FMI para brindar confianza a los mercados, pero no funcionó y los dólares se utilizaron para pagar vencimientos de deuda y cubrir la corrida cambiaria que no se pudo frenar. Esto terminó con un nuevo cepo cambiario hacia agosto/octubre de 2019, previo al cambio de gobierno, y que se mantiene hasta el día de hoy, con un gobierno que busca sostener la estabilidad externa con una sequía histórica que no colabora para acumular dólares y mantener la sustentabilidad de las cuentas externas.

- **Las consecuencias de los descalabros monetarios y del sector externo llevan a una inflación que está en el punto máximo desde 1990**

A partir los aspectos descritos anteriormente, se puede concluir que Argentina hace más de una década que no logra salir de un escenario de desequilibrios macroeconómicos básicos. Del lado fiscal, importantes déficits fiscales con amplio financiamiento monetario dificultando la estabilidad del pasivo del Banco Central. Respecto al sector externo, desde 2011 no se logra un proceso de acumulación de divisas sustentable vía cuenta corriente y exportaciones netas positivas de bienes y servicios. El resultado ha sido grandes aumentos en los volúmenes de deuda y caídas sucesivas en las reservas internacionales netas; es decir, un activo de la autoridad monetaria cada vez más debilitado con un pasivo en pesos cada vez más grande.

De esta forma, las dificultades de los gobiernos para mantener una economía sostenible en un marco de concertación con los diferentes actores de la economía y la sociedad argentina, ha conducido al escenario actual de inestabilidad monetaria generalizada con una inflación creciente, que es la consecuencia y no la causa de los problemas macroeconómicos.





De cara al futuro, persisten importantes desafíos y la necesidad de una gran capacidad de gestión política/técnica para encauzar la economía hacia un escenario de estabilidad y crecimiento. Los caminos para alcanzar dicho objetivo pueden ser diversos, pero será primordial encontrar una salida que no siga socavando la credibilidad de los gobiernos en su accionar de la política económica.



 Commodities

La incertidumbre se refleja en los mercados de futuros de dólar

Francisco Rubies – Emilce Terré

Esa incertidumbre se da en el marco de un volumen de operatoria creciente en el mercado y tasas de devaluación implícitas que sobrepasaron el 200% anual, mientras que el Banco Central se mantiene al margen.

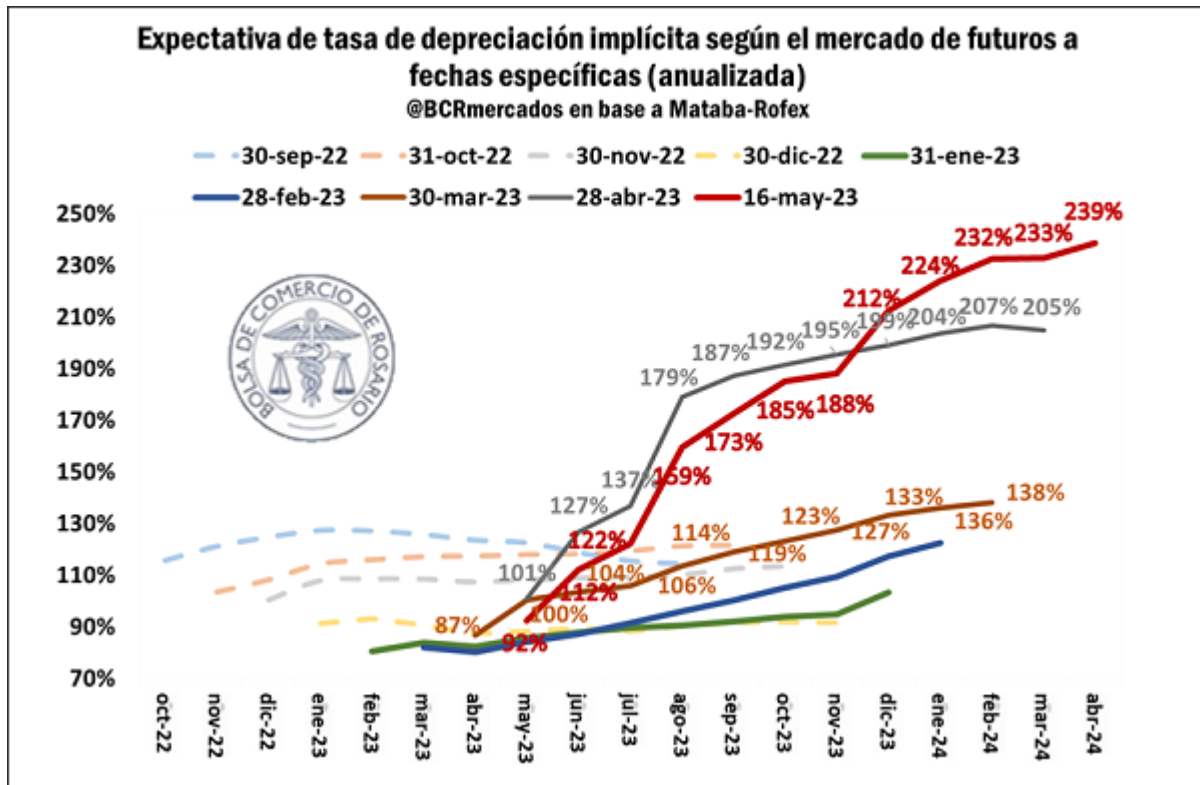
El gobierno enfrenta un período de grandes desafíos macroeconómicos de aquí a fin de año; uno de ellos es administrar la devaluación del tipo de cambio. Actualmente el BCRA viene manejando el *crawling-peg* a una tasa de entre 6% y 7% mensual, guarismo que se ha desarrollado por debajo de la inflación desde principio de año.

Ante la escasez de reservas, el Central ha estado utilizando operaciones con bonos para mantener la cotización de los dólares financieros y así, la del oficial. No obstante, ello tiene el costo de vender bonos a paridades por debajo del 30%, lo que se plasma en tasas de rendimiento superiores a 50%.

Las expectativas del mercado, por su parte, no son auspiciosas y la tasa de devaluación implícita muestra un cambio de tendencia en las expectativas desde los últimos meses del año pasado y los primeros de éste. Desde octubre hasta diciembre de 2022 las mismas mostraban una trayectoria descendente, mientras que a partir de febrero retornaron el sendero creciente.

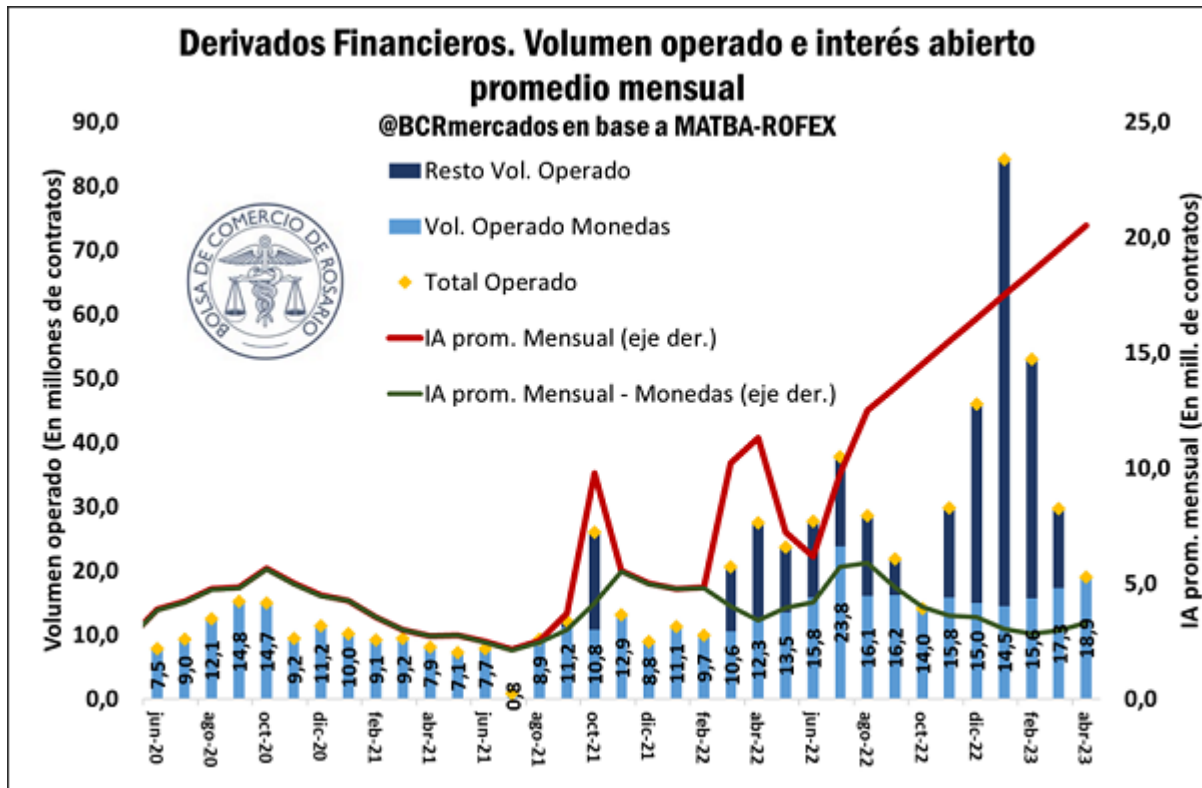
Tal es el deterioro que, entre marzo y mayo, pasó de negociarse un dólar de \$390 a uno de \$538 para el vencimiento en diciembre de 2023. Al 16 de mayo se negociaban contratos con un salto en la tasa implícita entre julio y agosto, período en el que se llevarán a cabo las PASO y, por lo tanto, de gran incertidumbre.



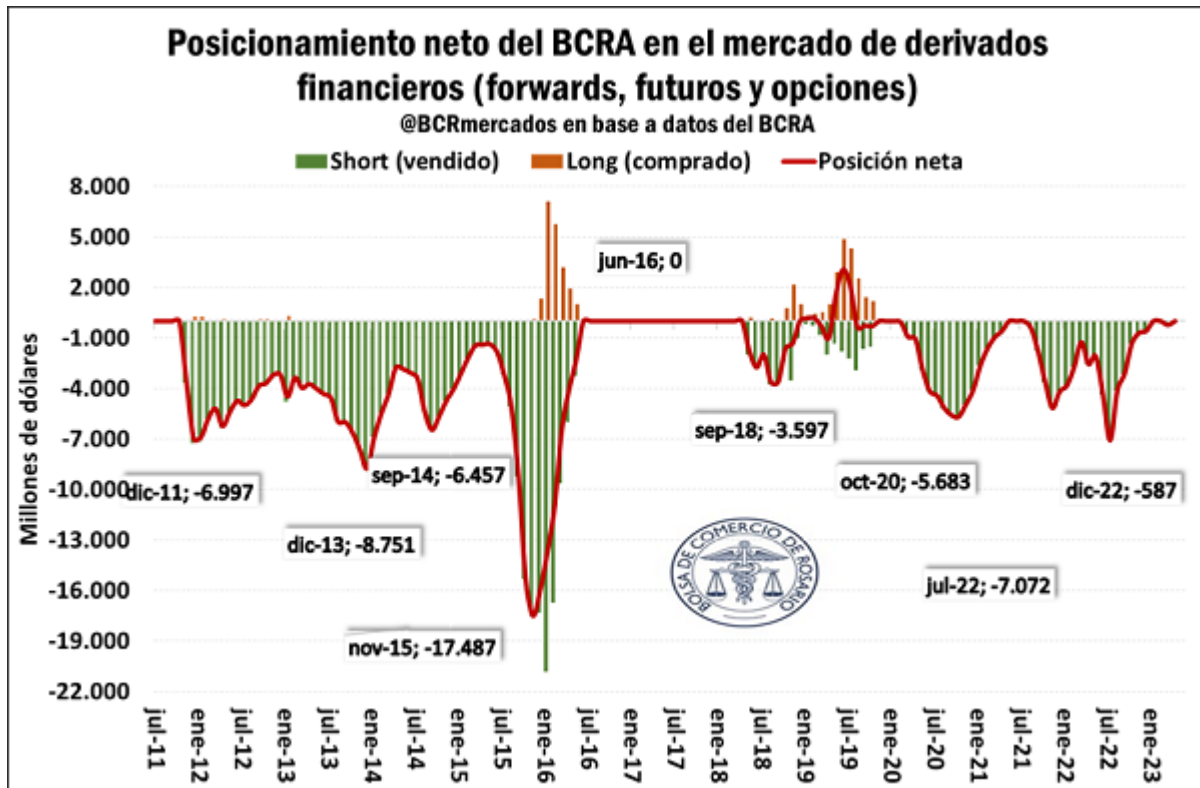


Para ponerlo en perspectiva, con una tasa de devaluación implícita del 200% a diciembre, se requeriría un *crawling* al 16,9% mensual, casi 3 veces el ritmo actual.

En este sentido, el volumen operado en derivados de monedas viene creciendo paulatinamente desde diciembre, alcanzando en abril los 18,9 millones de contratos, mientras que la operatoria del resto de los derivados viene descendiendo a gran velocidad desde enero, mes en el que alcanzó casi 70 millones de contratos operados.



Además, debe tenerse en cuenta que, a pesar de la presión de los futuros, el BCRA no está operando este mercado desde diciembre pasado, con un posicionamiento neto neutral, a diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores, cuando generalmente detentaba una posición vendedora. Esto significa que son los privados quienes están tomando posiciones contra la divisa americana.



La reserva del Central puede estar relacionada con proteger su capacidad de acción en la antesala de un periodo de gran volatilidad como serán, muy probablemente, los siguientes meses.



Economía

En la campaña 2022/23 la cadena granaria consumiría gasoil por US\$ 1.734 millones

Franco Ramseyer - Emilce Terré

El consumo se estima en 1.651 millones de litros entre las actividades de producción y transporte de granos. Por la menor producción, este volumen sería un 21% inferior al del ciclo previo.

El sector agrícola argentino desempeña un papel fundamental en el consumo de gasoil en el país. El gasoil es un combustible esencial para impulsar la maquinaria agrícola utilizada en diversas labores como la siembra, fertilización y cosecha. Por otra parte, también se utiliza para poner en marcha los camiones y ferrocarriles que posteriormente trasladan los granos hacia plantas procesadoras, acopios y puertos. En consecuencia, la producción agrícola ejerce una influencia significativa en el consumo de hidrocarburos en Argentina año tras año.

Este análisis estima el consumo de gasoil en todas estas actividades, excluyendo su uso en los procesos de industrialización de los cultivos. Es importante señalar que, debido a la complejidad de las estructuras productivas y comerciales, se han realizado supuestos que podrían no reflejar completamente la realidad observada. Por lo tanto, las cifras presentadas en este artículo deben interpretarse como aproximaciones.

Estimación del consumo de gasoil en el proceso productivo. Campaña 2022/23

Dentro de la metodología de cálculo de la Bolsa de Comercio de Rosario, el primer paso para obtener el volumen de combustible líquido utilizado en el proceso productivo consiste en relevar los datos de área sembrada de los siguientes granos: soja, maíz, trigo, avena, girasol, cebada, sorgo, maní, centeno, arroz, otros (se incluyen alpiste, mijo, cártamo, colza y lino). Las fuentes consultadas en esta instancia son la Guía Estratégica para el Agro (GEA) de la BCR y la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación (SAGyP). Posteriormente, se realizan cálculos concernientes a la utilización de gasoil diferenciando por tipo de actividad.



**Consumo de gasoil en el proceso de producción de granos 2022/23**

CULTIVO	Superficie Sembrada	Consumo SIEMBRA	Consumo COSECHA	Consumo LABOREO	Consumo MOVIMIENTOS INTERNOS	Consumo TRANSPORTE DE INSUMOS	Consumo PRODUCCIÓN DE GRANOS
	Millones de Ha.	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros
Soja	15,97	71,89	159,75	79,87	63,90	12,78	388
Maíz	7,92	35,65	95,06	39,61	31,69	6,34	208
Trigo	5,90	26,55	59,00	29,50	23,60	4,72	143
Avena	1,38	6,21	13,80	6,90	5,52	1,10	34
Girasol	2,25	10,14	22,53	11,26	9,01	1,80	55
Cebada	1,74	7,82	17,38	8,69	6,95	1,39	42
Sorgo	0,88	3,97	8,83	4,41	3,53	0,71	21
Mani	0,38	1,70	10,84	1,88	1,51	0,30	16
Centeno	0,84	3,78	8,40	4,20	3,36	0,67	20
Arroz	0,19	0,85	3,04	0,95	0,76	0,15	6
Otros	0,10	0,46	1,02	0,51	0,41	0,08	2
TOTAL	37,56	169,01	399,64	187,79	150,23	30,05	935

Fuente: Elaboración propia en base a datos de GEA y SAGyP.

En el cuadro N°1 se estima el total de gasoil consumido en el proceso productivo para cada uno de los granos mencionados. El consumo se subdivide en las labores de siembra, cosecha, laboreo, movimientos internos y transporte de insumos. Las estimaciones de consumo por cultivo y por labor surgen de fuentes especializadas consultadas, y a fines de simplificar el modelo, se realizan los siguientes supuestos: 1) El área sembrada es igual al área cosechada, y 2) El consumo de gasoil por hectárea se estima para maquinaria agrícola mediana.

De este modo, el consumo de gasoil en el proceso productivo para la campaña 2022/23 podría ubicarse en 935 millones de litros, aproximadamente un 1% por debajo del consumo del ciclo 2021/22, resultado de una leve disminución en la superficie sembrada total.

Estimación del consumo de gasoil en el transporte de granos. Campaña 2022/23

En segundo lugar, se procederá a estimar el consumo de gasoil que se realizaría en el transporte de los principales cereales y oleaginosas hacia acopios, puertos y fábricas. En base a GEA y SAGyP, se estima que en el ciclo 2022/23 se producirían 81 Mt de granos, de los cuales 75 Mt serían transportados hacia plantas, acopios y puertos. De dicho volumen, se estima en base a datos de la CNRT que 9 Mt se trasladarían en ferrocarriles, mientras que las 66 Mt. se movilizarían en camiones.

A continuación, se aplican una serie de supuestos en relación a las distancias y al consumo promedio de gasoil en cada uno de estos medios de transporte, los cuales pueden consultarse en [esta nota del informativo semanal N° 1941](#).

Del modelo se llega a la estimación de que el transporte de granos consumiría en la campaña 2022/2023 unos 724 millones de litros de gasoil. El 96% de dicho consumo sería realizado por camiones, mientras que el 4% restante se haría

mediante el transporte ferroviario. Por la merma productiva, si se compara con el ciclo 20121/22, este tipo de consumo sería un 37% inferior.



Cuadro N°2: Consumo estimado de gasoil en el transporte de granos por camión y ferrocarril. Campaña 2022/23

Producción de granos en la Campaña 2022/23	81	millones de toneladas
Porcentaje de Producción consumida en chacra	8%	
Producción a transportarse	75	millones de toneladas
Producción transportada por camión	66	millones de toneladas
Carga Promedio por Camión	28	toneladas
FLETE CORTO + LARGO - % de Producción transportada desde chacra a Acopio y luego a Fábrica/Puerto	50%	porcentaje
FLETE CORTO + LARGO - Producción transportada desde chacra a Acopio y luego a Fábrica-Puerto	33	millones de toneladas
FLETE LARGO - % de Producción transportada desde chacra a Fábrica/Puerto	50%	
FLETE LARGO - Producción transportada desde chacra a Fábrica/Puerto	33	millones de toneladas
FLETE CORTO PROMEDIO (Distancia media de chacra a Acopio)	30	kilómetros
FLETE LARGO PROMEDIO (Distancia media de chacra a Fábrica/Puerto)	350	kilómetros
FLETE LARGO PROMEDIO (Distancia media de Acopio a Fábrica/Puerto)	350	kilómetros
Camión - Consumo Promedio de GasOil por km	0,40	litros
Camiones que realizan Flete Corto + Largo	1,18	millones de unidades
Distancia promedio de un camión que realiza Flete Corto + Largo (en viaje de ida y vuelta)	760	kilómetros
Distancia total recorrida Flete Corto + Largo	896	millones de kilómetros
Consumo total de gas oil Flete Corto + Largo	358	millones de litros
Camiones que realizan sólo Flete Largo	1,18	millones de unidades
Distancia promedio de un camión que realiza sólo Flete Largo (en viaje de ida y vuelta)	700	kilómetros
Distancia total recorrida sólo Flete Largo	825	millones de kilómetros
Consumo total de gasoil sólo Flete Largo	330	millones de litros
<i>Consumo Total Estimado de Gasoil por transporte de</i>		

Consumo Total Estimado de Gasoil por transporte de granos por camión. Campaña 2022/23	688	millones de litros
Producción transportada por ferrocarril	9	millones de toneladas
Ferrocarril - Consumo Promedio de Gasoil por tn/km	0,003571	litros
FLETE LARGO PROMEDIO - Ferrocarril (en viaje de ida y vuelta)	860	kilómetros
Transporte Ferrocarril	7.740	millones de toneladas por kilómetro
Consumo Total Estimado de Gasoil por transporte de granos por ferrocarril. Campaña 2022/23	28	millones de litros
CONSUMO TOTAL DE GASOIL POR TRANSPORTE DE GRANOS	716	millones de litros

Fuente: Elaboración propia en base a datos de GEA, SAGyP, Ferrocámara y CNRT.

Consumo total de gasoil. Campaña 2022/23

Si se suma el gasoil utilizado durante el proceso de producción de granos con el consumo realizado en el transporte hacia acopios, fábricas y terminales portuarias, puede estimarse, en conclusión, que en la campaña comercial 2022/23 la cadena granaria realizaría un consumo total de 1.651 millones de litros de gasoil. En relación con el ciclo 2021/22, esta cantidad sería un 21% menor, lo que se explica principalmente por el recorte productivo.



Consumo total de Gasoil estimado para producción y transporte de granos en la campaña 2022/23

Consumo total de gasoil en la producción de granos.	935	millones de litros
Consumo total de gasoil en el transporte de granos.	716	millones de litros
Consumo Total de Gasoil Cadena Granaria. Campaña 2022/23	1.651	millones de litros
Precio final del gasoil común (con impuestos) en provincia de Santa Fe	244,72	\$ por litro
Tipo de cambio (\$/U\$S)	230,30	\$ por dólar
Valor del Consumo Total de Gasoil	404.033	millones de pesos
Precio final del gasoil con impuestos.		
Valor del Consumo Total de Gasoil Cadena Granaria en U\$S.	1.754	millones de U\$S

Fuente: Estimación propia de la Dirección de Estudios Económicos @BCRmercados en base a GEA, SAGyP, Ferrocámara, CNRT, BNA y MINEM.



A diferencia de otras campañas, en donde el consumo predominante se realizaba en la etapa de transporte de granos, como resultado de los bajos rindes causados por las condiciones secas, en la 2022/23 el grueso del consumo de gasoil (57%) habría ocurrido durante la fase de producción de granos, mientras que sólo el 43% se utilizaría para transportar los granos resultantes hacia sus destinos productivos y comerciales.

Tomando como referencia un promedio de la cotización del gasoil común en las localidades de Armstrong, Marcos Juárez, Casilda y Venado Tuerto, consultado del Ministerio de Energía, Minería y Transporte (\$244,7 por litro al 15/05/2023), y la punta compradora del dólar mayorista del Banco Nación (U\$S 230,3 a la misma fecha), se computa un costo de U\$S 1,1 por litro de gasoil, que se supone aplicable a toda la campaña comercial.

Con estas cotizaciones, se llega a la conclusión de que en la campaña 2022/23, **la cadena granaria habría consumido gasoil por un valor de U\$S 1.734 millones.**





 Commodities

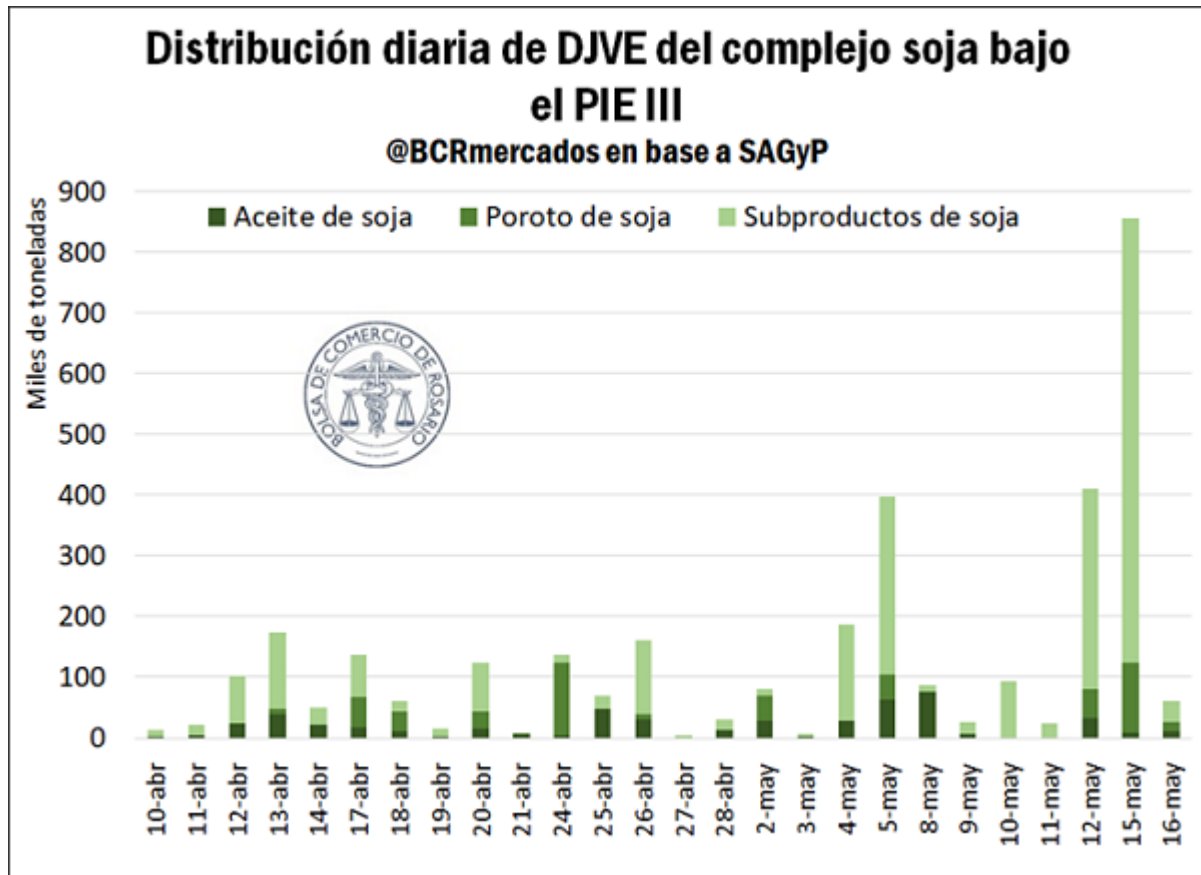
En apenas dos días se anotó más soja que en todo abril

Guido D'Angelo - Emilce Terré

A ocho ruedas del fin del Dólar Soja III, repunta la comercialización de la oleaginosa. Sin embargo, las ventas externas acumuladas persisten en mínimos por la fuerte sequía. Va llegando el tiempo del maíz tardío argentino, pero con sus precios amenazados.

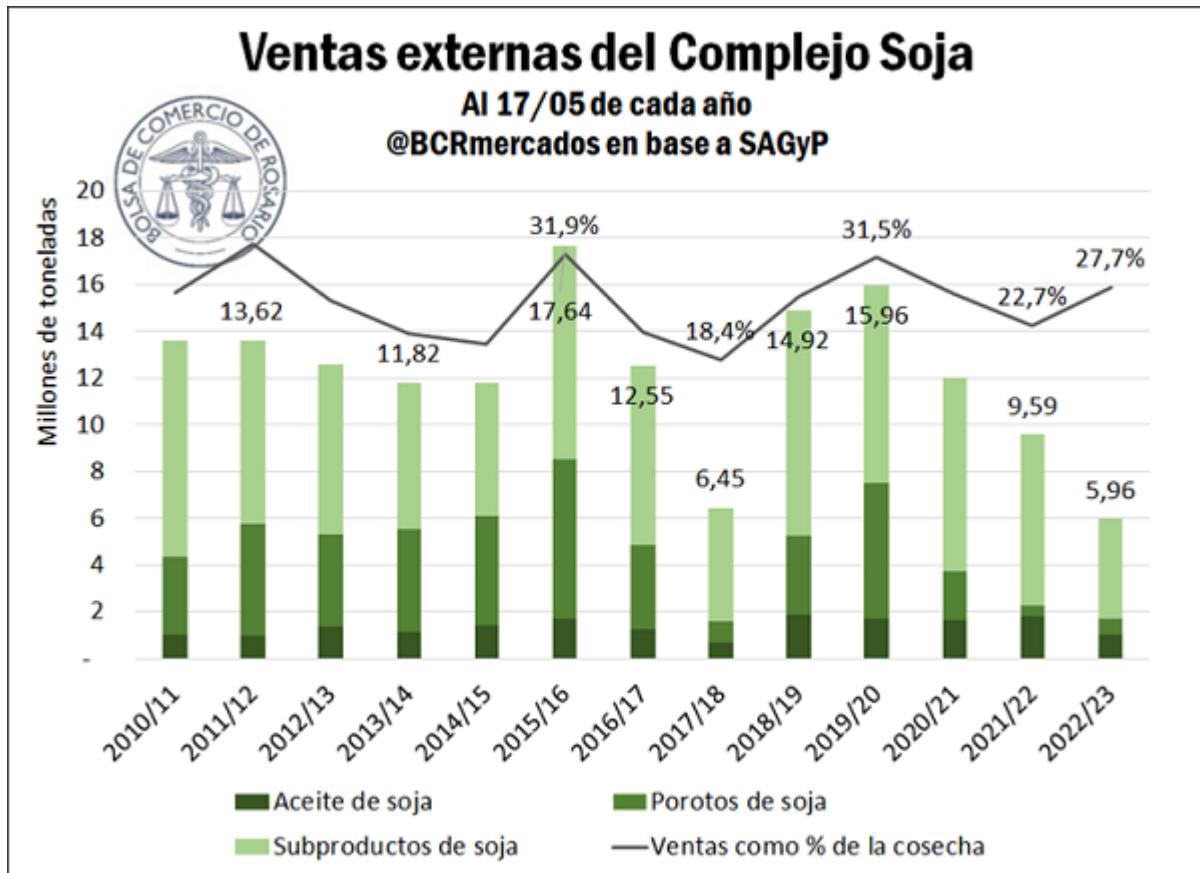
Camino al fin del Programa de Incremento Exportador (PIE III) para la soja, las últimas jornadas se vieron atravesadas por un repunte en la comercialización del poroto y sus productos industriales. Luego de un abril que terminó con un promedio diario de liquidaciones de 40.000 toneladas en el Complejo Soja, entre el viernes pasado y este lunes se anotaron más de un millón de toneladas. De esta manera, en dos jornadas se anotaron más ventas externas que en todo el mes de abril, que totalizó poco más de 0,6 Mt de soja y productos industriales.





Con un volumen de comercialización interna de soja en torno a 8,2 Mt al 10/05, la mitad de estos negocios tiene precios aún por fijar. En este marco, y a ocho jornadas hábiles del final del tipo de cambio diferencial para el Complejo Soja, la declaración de ventas al exterior encontraría necesidades financieras y próximos vencimientos como algunos de los factores explicativos de la suba de ventas. Merece la pena destacar que se viene de un volumen de soja por fijar que cayó 1 Mt entre la previa del nuevo dólar soja (05/04/2023) y el 10/05/2023, ubicándose actualmente en 6,7 Mt, tomando los negocios tanto de la campaña actual como de la anterior. Un alza de las fijaciones en las ruedas que resten al actual Programa de Incremento Exportador podría llevar a más ventas externas para financiarlas.

Más allá de la mejora de las últimas jornadas, los volúmenes de ventas de soja esperan persistir muy por debajo de años anteriores, en línea con la fuerte sequía y su impacto productivo. De esta manera, **las ventas externas acumuladas se ubican en un mínimo de al menos 12 años** al 17/05. El punto mínimo puede encontrarse más hacia atrás de este período de tiempo (en buena medida porque el promedio de producción del anterior período de 12 años frente al promedio aquí referido era 15 millones de toneladas menor) pero los datos diarios de ventas externas se encuentran disponibles desde la campaña 2010/11.

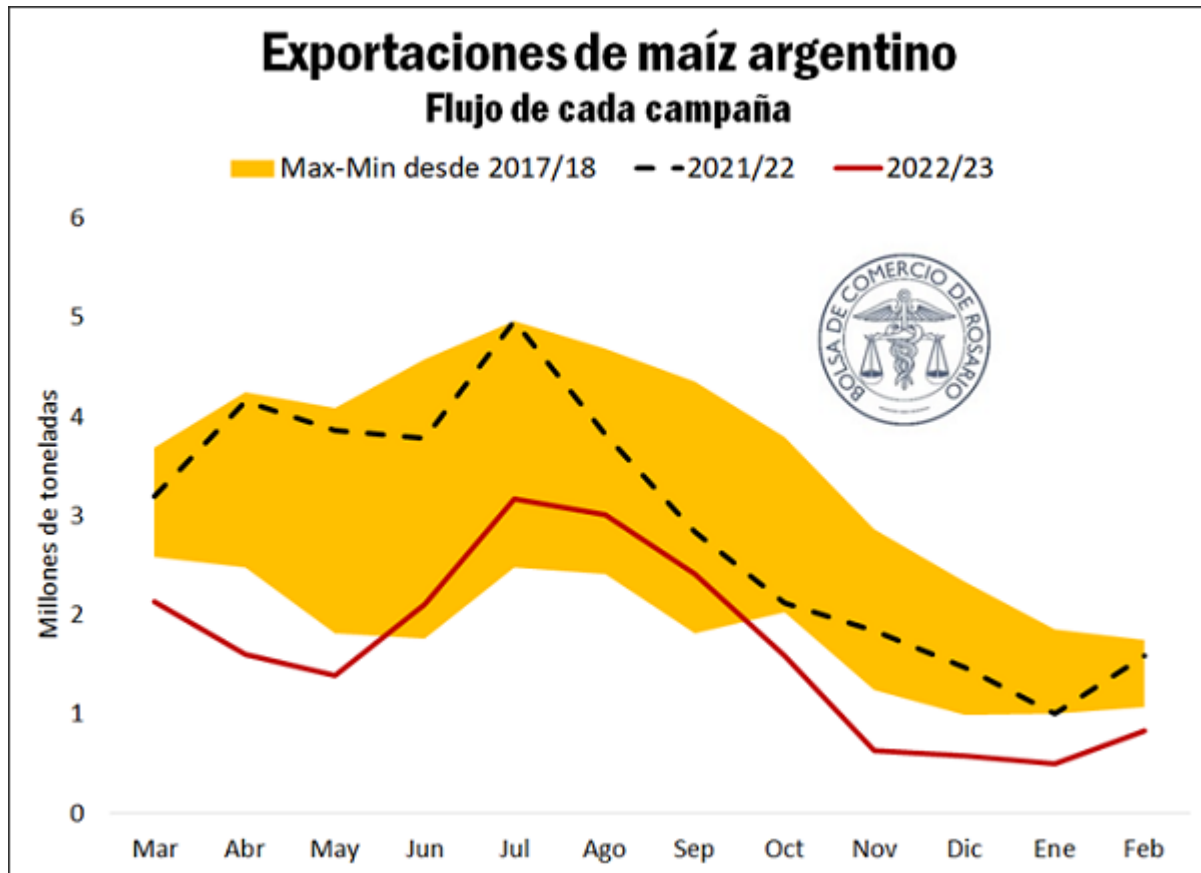


Sin embargo, la comercialización de soja se mantiene a un ritmo por encima de los años anteriores, si la consideramos en relación con las cosechas. Tomando la última estimación productiva de La Guía Estratégica para el Agro (GEA – BCR), que espera 21,5 Mt de soja 2022/23, ya se ha vendido el 27,7% de la cosecha, por encima del 22,7% del mismo período del año pasado y del 25% del promedio de los últimos cinco años.

En lo que hace a la actualidad del Recinto de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario, la semana comenzó con un lunes con niveles de actividad muy discretos. Sin embargo, el maíz subió en su dinamismo comercial el martes, mientras la soja se mostró mayoritariamente estable en términos de posiciones abiertas y compradores.

Va llegando el tiempo del maíz tardío argentino, pero con sus precios amenazados por la *safrinha* brasilera

Se acerca la cosecha del maíz tardío, que espera ser un gran protagonista de la exportación en los meses venideros. Luego de una cosecha de maíz temprano a la baja, y con un crecimiento de la participación del tardío en el total de hectáreas de maíz, el grueso de la exportación comenzará a entrar pronto en los puertos argentinos.



En este marco, aún resta cerca de 8,7 Mt del volumen de equilibrio disponible para vender maíz al mundo, sobre un cupo total de 20 Mt. La exportación dispone de compras de maíz que superan los compromisos de embarques, en vista de un buen *carry* de la cosecha 2021/22 y a la espera del levantamiento del maíz tardío argentino. Sin embargo, **el volumen aún no vendido de maíz corre el riesgo de potenciales bajas de precios de exportación**. La razón debe encontrarse en el norte: en Brasil todavía falta cosechar más de un 25% del maíz de primera y toda la cosecha del maíz de segunda (*safrinha*). Con una cosecha récord estimada en 125,5 Mt de maíz, según la Conab, ya se habrían cosechado cerca de 20 Mt de maíz.

De esta manera, **falta que se vuelquen al mercado 7 Mt de maíz temprano y más de 98 Mt de maíz tardío en Brasil**. Con esta expectativa productiva y una proyección de exportaciones de 53 Mt, según el USDA, la presión de cosecha brasilera de los próximos meses podría generar impactos bajistas sobre los precios de maíz argentino. Más allá de ello, queda claro que la dinámica exportadora maicera sigue sintiendo los efectos de la sequía, con un flujo que se ubica en mínimos de cuatro años aún en los meses venideros de auge de cosecha.



 Commodities

Sin trigo para exportar, la molinería protagoniza las compras en el mercado doméstico

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

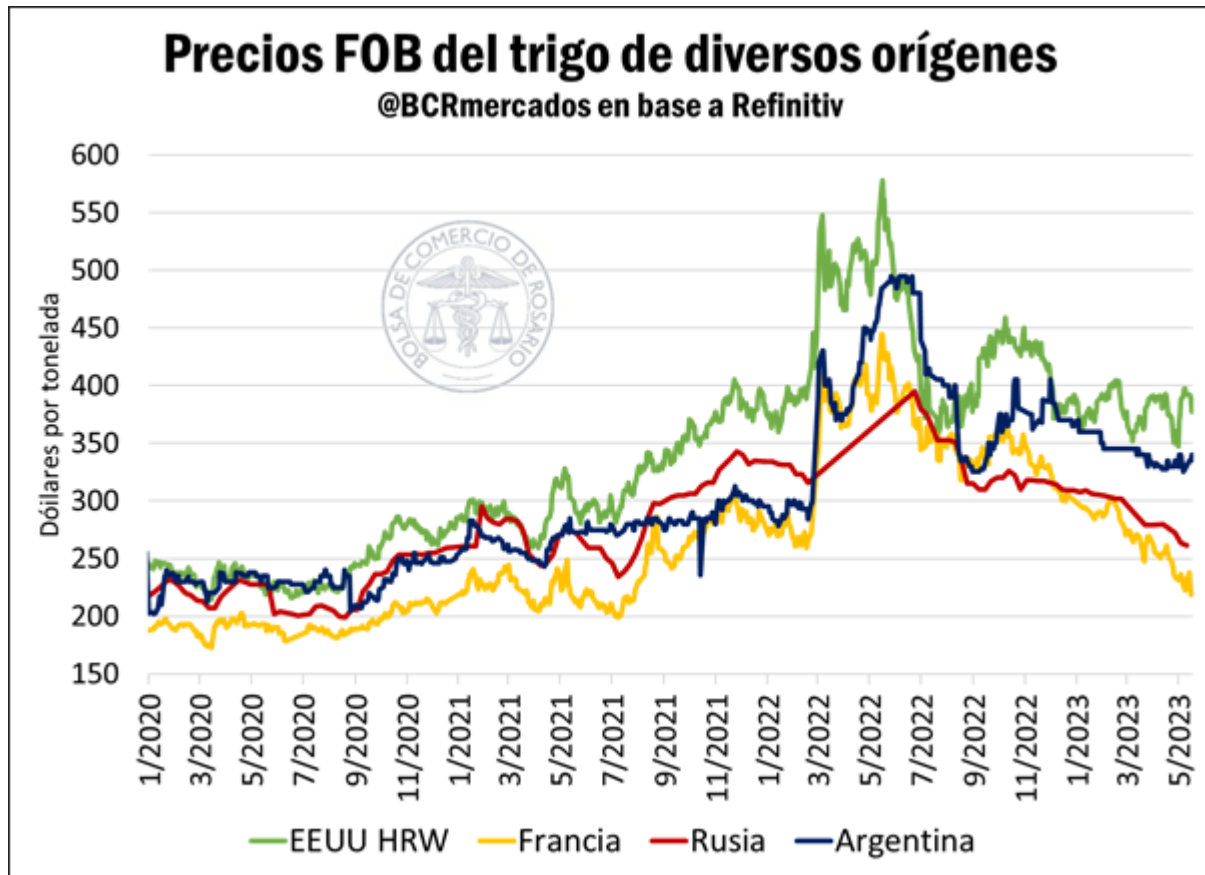
Con el trigo argentino fuera de juego en el mercado internacional, la molinería acapara el interés de la plaza doméstica. La extensión del acuerdo para exportar grano del Mar Negro suma presión bajista, y el trigo ruso gana competitividad.

El duro golpe de la sequía redujo la oferta disponible de trigo para exportación. Según estimaciones propias, Argentina acabará despachando en la campaña 2022/23 un total de 4,5 millones de toneladas de granos, de las cuales ya se embarcaron 2,2 Mt hasta abril. Los 2,3 Mt restantes tendrán como destino principal el vecino país de Brasil, pese a que en la actualidad la oferta argentina no resulta particularmente competitiva frente al trigo de origen ruso.

Observando la evolución de los precios FOB desde distintos orígenes, ya desde fines de 2022 el cereal argentino se encuentra entre los más caros de los principales países exportadores, y la brecha entre éstos no hizo más que agrandarse a medida que quedaba claro lo restringida que resultaría la oferta de grano en la campaña en curso.

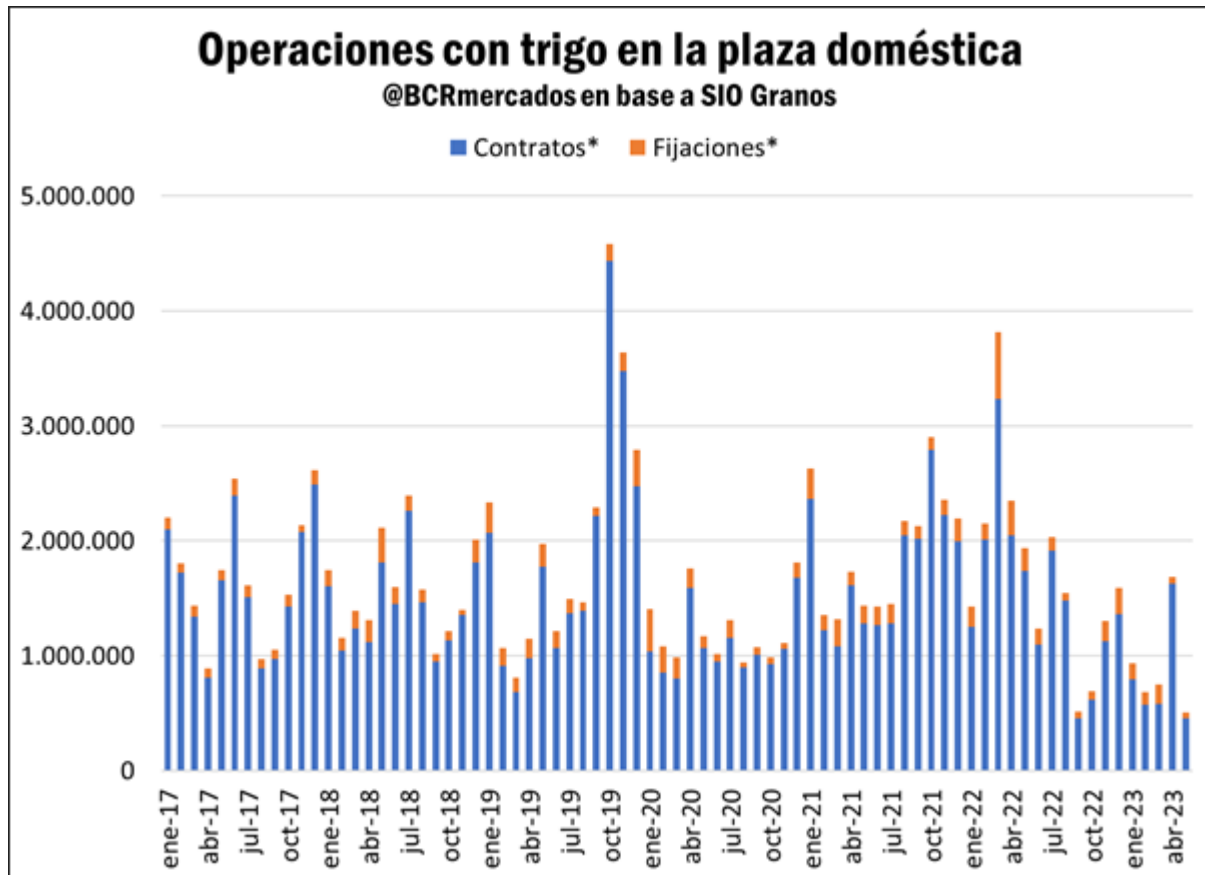
De este modo, entre comienzos de octubre 2022 y la fecha, el trigo con origen en los puertos de Francia y Rusia cayeron un 38% y 18%, respectivamente, hasta US\$ 220/t y US\$ 260/t, en vísperas del ingreso de su nueva cosecha. Mientras tanto, el FOB de trigo origen argentino mostró una baja de apenas 7%, anotando mayormente puntas vendedoras durante el período, y cerrando la semana en valores cercanos a US\$ 335/t. Finalmente, el trigo de invierno de EE. UU. registra cotizaciones para exportación en torno a US\$ 390 US\$/t, también por encima de sus pares europeos.



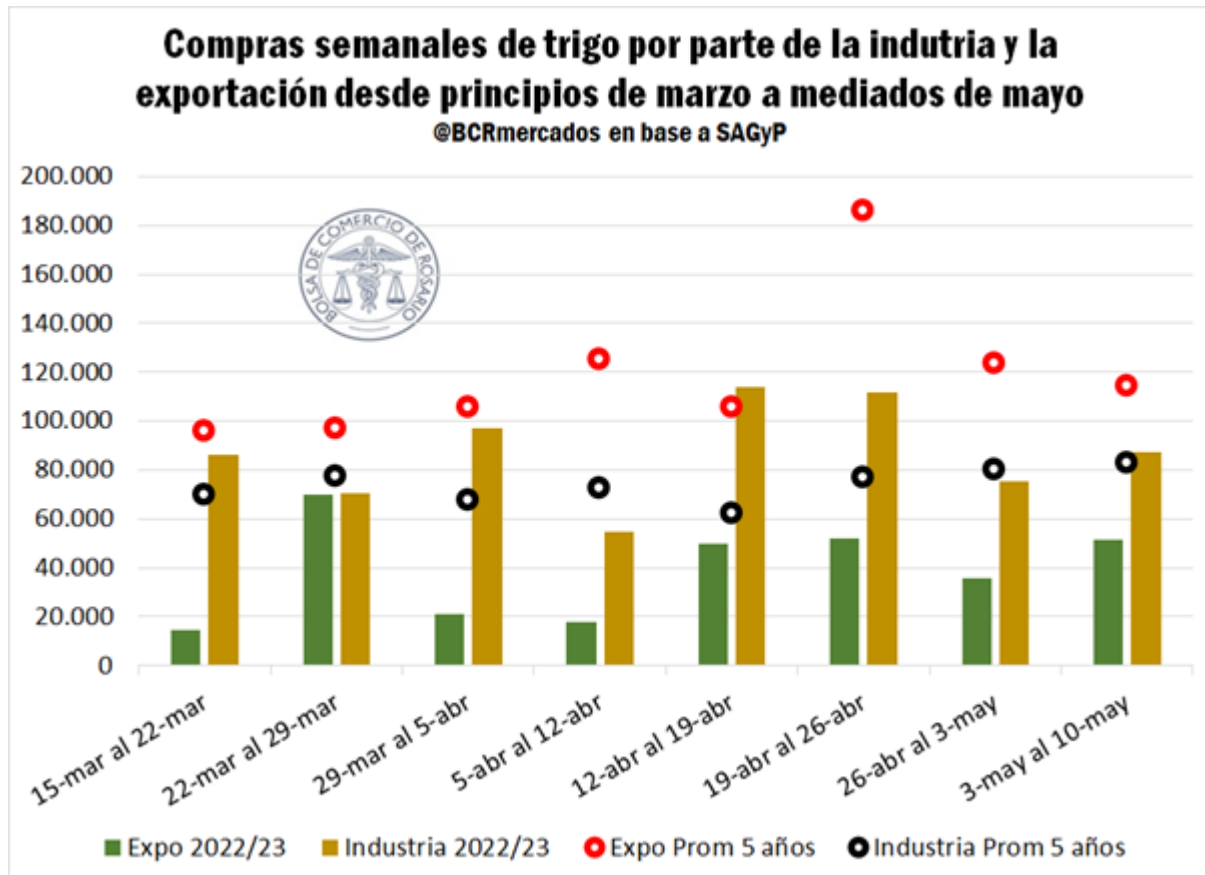


En el mercado doméstico argentino, las cotizaciones de referencia muestran una incipiente recuperación desde el mes de abril. Luego de haber iniciado la campaña con precios rondando los US\$ 340/t hacia diciembre del año pasado, las cotizaciones internas del trigo comenzaron un sendero marcadamente descendente hasta el mes pasado. Desde entonces, la Pizarra Rosario equivalente en dólares subió desde un mínimo relativo de US\$ 270/t a US\$ 293/t esta última semana.

La recuperación de los precios motivó una relativa recuperación del ritmo de negocios en el mes de abril, que según datos preliminares de SIO Granos y estimaciones propias recuperó un nivel de negocios no observado desde el mes de diciembre de 2022, aunque lejos de los meses más álgidos de los últimos años. El gráfico a continuación muestra los resultados preliminares hasta el 18 de mayo.



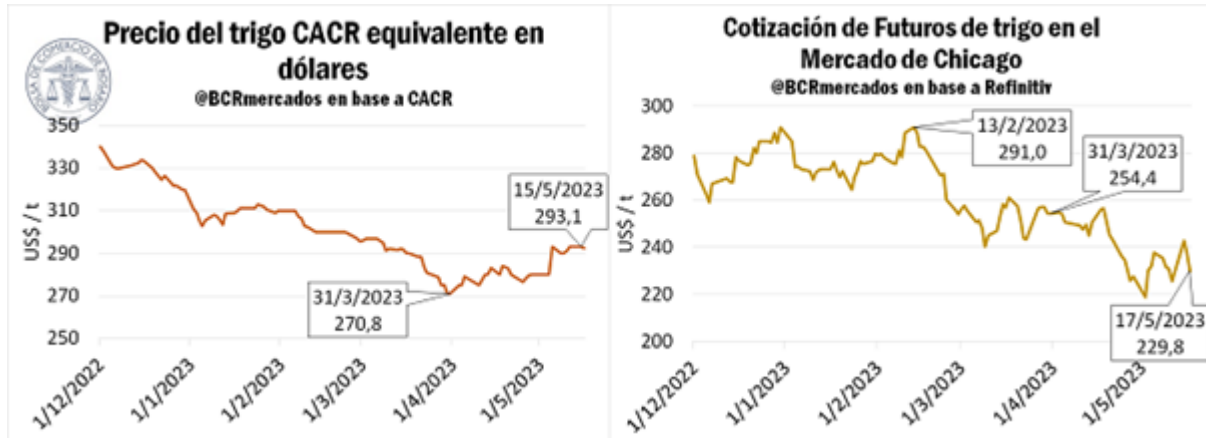
Respecto a este volumen de comercialización, y con los negocios nuevos de exportación para la campaña actual virtualmente frenada, la oferta de trigo tiene como destino fundamentalmente la molinería. Incluso la exportación está abasteciendo a la industria con grano que adquirió, pero finalmente no podrá embarcar en la campaña en curso. Según datos de SAGyP, desde mediados de marzo a la fecha las compras semanales de trigo por parte del sector industrial se han ubicado consistentemente por encima de los volúmenes adquiridos por el sector exportador, lo que contrasta notoriamente con el comportamiento exhibido en los últimos 5 años.



El Mercado de Chicago, entre tanto, exhibe la tendencia opuesta. Desde valores en torno a los US\$ 250/t a fines de marzo, los futuros de trigo operaron esta semana por debajo de los US\$ 230/t. Además, sumó presión adicional el hecho de que este miércoles se renovó el acuerdo entre Ucrania y Rusia para poder exportar granos desde el Mar Negro por otros 60 días, justo un día antes de que caducara la última extensión del acuerdo firmada hace dos meses.

La incertidumbre que se había generado acerca de la renovación en estos últimos días había detenido el flujo de buques en la zona y causado inquietud en los mercados de granos, por lo que la rúbrica del acuerdo por otros dos meses trajo calma sobre éstos, lo que se vio reflejado en un descenso en los precios.

Desde que se firmó el acuerdo inicial por 120 días en julio del año pasado (que luego fue renovándose a los sucesivos vencimientos), más de 950 buques transportaron un total de 30,3 Mt de granos y derivados desde los puertos ucranianos de Odesa, Chornomorsk and Yuzhny-Pivdennyi, ubicados en el Mar Negro.





Economía

Feedlots: La contracara de la seca y su impacto en la dinámica de precios

ROSGAN

La falta de lluvias y la elevada salida de hacienda que sufren los campos encuentra su contracara en el feedlot.

Los números del momento

+11,4%

Crece la faena de abril en términos interanuales.

El mundo de las carnes

Corea del Sur

Confirman el primer brote de aftosa desde enero de 2019.

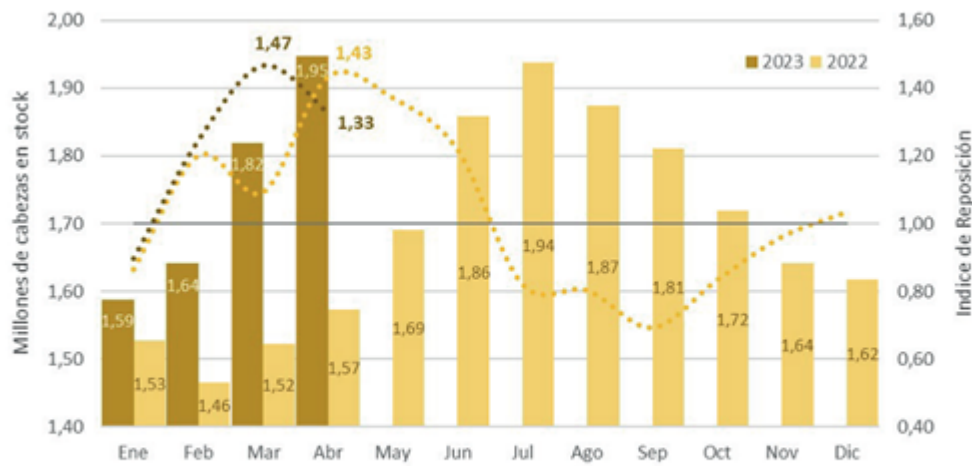
El análisis de la semana

FEEDLOTS:
La contracara de la seca y su impacto en la dinámica de precios.

La falta de lluvias y la elevada salida de hacienda que sufren los campos encuentra su contracara en el *feedlot*. Los corrales han sido refugio obligado de gran parte de este flujo de hacienda que no pudo ser contenida por los productores por la falta de pasto, marcando actualmente récords de ocupación.

A inicios de mes, según datos del SENASA, los *feedlots* llegaron a alojar 1,95 millones de animales, cifra que comparado con igual corte del año pasado marca un incremento del 37,5% interanual y supera tres meses antes de lo esperado el máximo nivel de existencias alcanzado el año pasado en el mes de junio con 1,94 millones de animales encerrados.



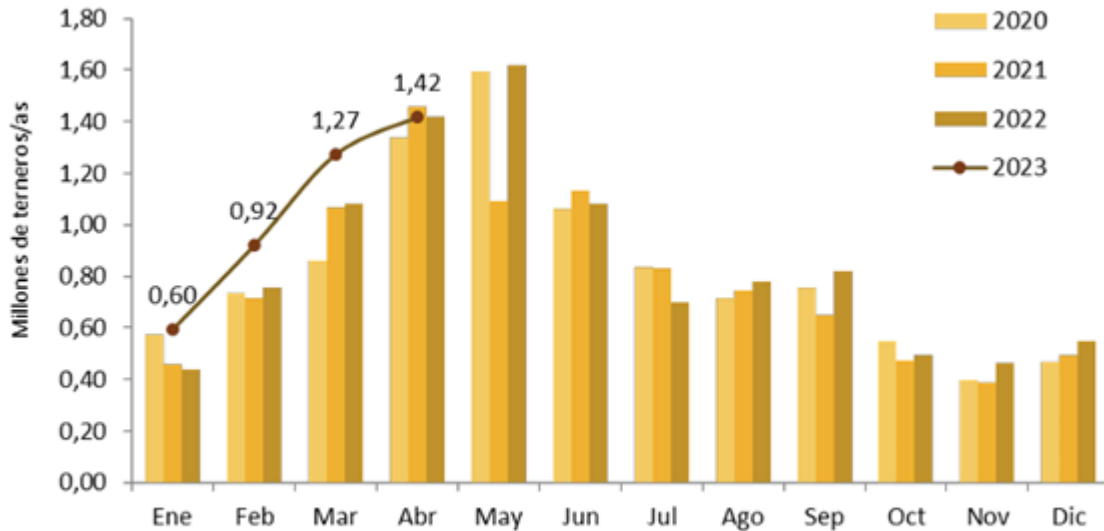


Evolución de las existencias bovinas en feedlots vs Índice de Reposición (ingresos - egresos), en base a datos de SENASA.

Sin embargo, los mismos datos provistos por SENASA muestran para el mes de abril un índice de reposición que, aún en fase de 'fase de llenado', comienza a curvar su trayectoria. De acuerdo a los datos informados, durante abril los *feedlots* recibieron un total de 520.135 vacunos mientras que durante el mismo periodo salieron 391.898 animales; este movimiento de ingresos sobre egresos es el que origina este Índice de Reposición del 133% en abril. Es decir, si bien la cantidad de animales que ingresan sigue siendo superior a la cantidad de animales que egresan de los corrales, el ritmo de llenado comienza a desacelerarse, siendo 14 puntos inferior al registrado un mes atrás.

Del mismo modo, los datos preliminares que informa SENASA hasta la primera semana de mayo confirman esta tendencia, con un índice de reposición significativamente inferior al registrado a este mismo corte, en los últimos tres años.

Más allá del resto de categorías que coyunturalmente pueden seguir alimentando fuertemente la oferta para los corrales en los próximos dos a tres próximos meses, la elevada participación de terneros y terneras en los encierres totales (45%) puede estar marcando detrás de estos indicadores de menor reposición un comienzo de declinación de la zafra. Una zafra que, como venimos mencionando, este año ha tenido una salida más adelantada producto de la seca y que, consecuentemente, debería tender a agotarse más rápidamente. Parte de esta moderación en el ritmo de salida de terneros ya se ha empezado a ver en los movimientos de abril con 1,42 millones de terneros/ as saliendo de los campos, volumen muy similar al registrado en los últimos tres años.



Movimiento de terneros/as con destino cría e invernada, en base a datos de SENASA.

Lo cierto es que, hasta el momento, la elevada oferta de terneros que ha estado llegando al mercado sigue presionando fuerte los valores de la invernada, llevando a una relación contra el precio del gordo, históricamente baja. Actualmente, la relación entre el precio del ternero de invernada y el precio del novillito gordo se ha invertido, algo que indudablemente favorece al engorde.

Si tomamos la referencia de precio que marca el ternero ROSGAN para el mes de mayo, \$482,82 y el promedio de valores para la categoría novillito en el MAG en lo que va del mes, \$493,55, tenemos una relación de compra/ venta instantánea de 0,98 puntos contra un promedio de 1,20 en los últimos 10 años. Esta relación que hoy vemos negativa, es la más baja desde abril de 2019, año en el que también los valores del ternero registraron un fuerte retraso en términos reales. Tomando valores promedio de abril, el precio del ternero, medido en pesos constantes, refleja una caída en términos reales del 39% contra un ternero que, en abril de 2022 -llevado a valores de hoy- se ubicaría en \$788 pesos el kilo. En el caso del gordo, el retraso de valores en términos reales se reduce a un 22% interanual.

En adelante, el elevado nivel de ocupación que hoy muestran los corrales, mantendrá un mercado muy bien abastecido por los próximos meses. El año pasado, tras haber alcanzado un nivel de existencias similar al actual en junio, el *feedlot* logró volcar durante todo el segundo semestre del año un promedio de más de 400 mil animales terminados por mes.

La duda que se plantea este año es si este aparente adelantamiento de los encierres, no comenzará a declinar tempranamente, acortando el período de abastecimiento previo al fin de año.

De ser así, el precio de la carne y, por ende, del gordo, que al menos hasta octubre debería permanecer relativamente contenido, debería disparar una corrección significativa hacia fin de año, una vez disipada la incertidumbre pre-electoral.



Por su parte, el resto de las categorías de cría e invernada, que actualmente son las que mayor retraso de valor presentan debido a la sobre oferta generada por la falta de campos, muy probablemente muestren una dinámica de ajuste, temporalmente más anticipada. Todo este adelantamiento de ventas que estamos viendo no solo de la invernada sino también en vientres vacíos, iniciada la segunda mitad del año, con una perspectiva climática ya más clara y ante el inminente riesgo de sufrir correcciones significativas en el valor de la moneda, los valores de reposición tenderán a afirmarse, no solo por la necesidad de recuperar carga en los campos sino también por la necesidad de llegar al último trimestre lo suficientemente capitalizado en bienes que ofrezcan protección de valor y capacidad productiva de cara al próximo ciclo.



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

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



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

@BCRmercados

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)

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

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)

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

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados