

Economía

Llega a su fin el quinto Programa de Incremento Exportador: 4,5 Mt de soja y casi 1 Mt de ventas al exterior

Natalia Marin - Bruno Ferrari

La 5ta edición del programa movilizó más de 4,5 Mt en el mercado local y casi 1 Mt de toneladas en ventas al exterior. A continuación, un breve análisis del programa.

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

¿Dólar Vaca Muerta? ¿Qué volumen de liquidaciones podría generar?

Guido D'Angelo - Damián Bleger

Entre petróleo y gas se exportaron cerca de US\$ 590 millones promedio mensual en lo que va de 2023. A la espera de los detalles de la medida ¿Qué pasaría después del 15 de noviembre? Complejo Petrolero-Petroquímico ¿camino a otro año de récords?

Economía

La persistente inflación atrasa el tipo de cambio, pero el BCRA sigue comprando divisas por el Dólar Soja

Franco Ramseyer - Bruno Ferrari - Julio Calzada

La devaluación del 14 de agosto tuvo corta duración: por el aumento del nivel general de precios, el tipo de cambio real vuelve a atrasarse acercándose a los niveles previos a las elecciones PASO. El PIE V permitió al BCRA acumular más de US\$ 500 M.

Commodities

La molienda de soja en los primeros cinco meses de la campaña actual es la más baja desde 2004/05

Belén Maldonado - Bruno Ferrari - Julio Calzada

La capacidad ociosa de la industria alcanzaría el 62% durante el ciclo en curso. Mientras tanto, avanza la siembra de maíz temprano con fuertes atrasos a causa de la falta de lluvias.

Commodities

Trigo: Sin registros de DJVE para la campaña 2023/24 tras el diferimiento de los compromisos de la campaña actual

Contardi Matías - Emilce Terré - Bruno Ferrari

La sequía no solo ha dejado bajo niveles productivos, provocando los "rolleos" de ventas al exterior de trigo para la campaña entrante, sino que todavía se dejan sentir las secuelas para la 2023/24 limitando la recuperación de los valores exportables.



 Finanzas

Financiamiento en el mercado de capitales durante agosto de 2023

Francisco Rubies – Bruno Ferrari

Récord en volúmenes de operación en el MAV; en agosto se realizaron transacciones por más de 274.000 millones de pesos a precios constantes de agosto de 2023, el mayor valor desde 2020. El pagaré nuevamente es el instrumento más elegido.

 Economía

Demanda china: Aun con importantes volúmenes de compra, los valores siguen sin miras de recuperación

ROSGAN

China, el mayor comprador de carne vacuna a nivel mundial, de momento sigue sin dar señales claras respecto de una recuperación de valores.

 Editorial

Convocatoria a asamblea y comicios para elección de Autoridades BCR

Bolsa de Comercio de Rosario

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil, convoca a sus asociados a los comicios que se llevarán a cabo el día 28 de noviembre de 2023, en el horario de 11.00 a 15.00 horas.





 Economía

Llega a su fin el quinto Programa de Incremento Exportador: 4,5 Mt de soja y casi 1 Mt de ventas al exterior

Natalia Marín - Bruno Ferrari

La 5ta edición del programa movilizó más de 4,5 Mt en el mercado local y casi 1 Mt de toneladas en ventas al exterior. A continuación, un breve análisis del programa.

¿Qué cambió en el PIE V con respecto a los programas anteriores?

El próximo 30 de septiembre marcará el cierre de la quinta edición del Programa de Incremento Exportador (PIE), el cual fue puesto en marcha el 5 de septiembre de 2023 mediante el Decreto de Necesidad y Urgencia 443/2023 en el Boletín Oficial.

En contraste con los programas previos, en los cuales el tipo de cambio era fijo, la edición actual del PIE ha implementado un nuevo esquema en cuanto a la liquidación de divisas. El 75% del valor comercial de exportación debe liquidarse a través del mercado de cambios mientras que el 25% restante se ha designado como de "libre disponibilidad".



Complejos y tipo de cambio en cada Programa Incremento Exportador

@BCRmercados

Programa	Tipo de cambio	Complejo Soja	Complejo Girasol	Complejo Cebada	Complejo Sorgo	Complejo Maíz	Algunas Economías Regionales
PIE I 5 sept - 30 sept	AR\$ 200/US\$	✓	✗	✗	✗	✗	✗
PIE II 28 nov - 30 dic	AR\$ 230/US\$	✓	✗	✗	✗	✗	✗
PIE III 10 abr - 24 jul*	AR\$ 300/US\$	✓	✓	✓ <small>(sólo extranjera)</small>	✓	✗	✓
PIE IV 24 jul - 31 ago	AR\$ 340/US\$	✗	✓	✓	✓	✓	✓
PIE V 5 sept- 30 sept	75% mercado de cambios 25% libre disponibilidad	✓	✗	✗	✗	✗	✗

*El complejo soja fue incluido hasta el 2 de junio. El PIE III tenía como fecha de fin el 31 de agosto pero fue reemplazado por PIE IV

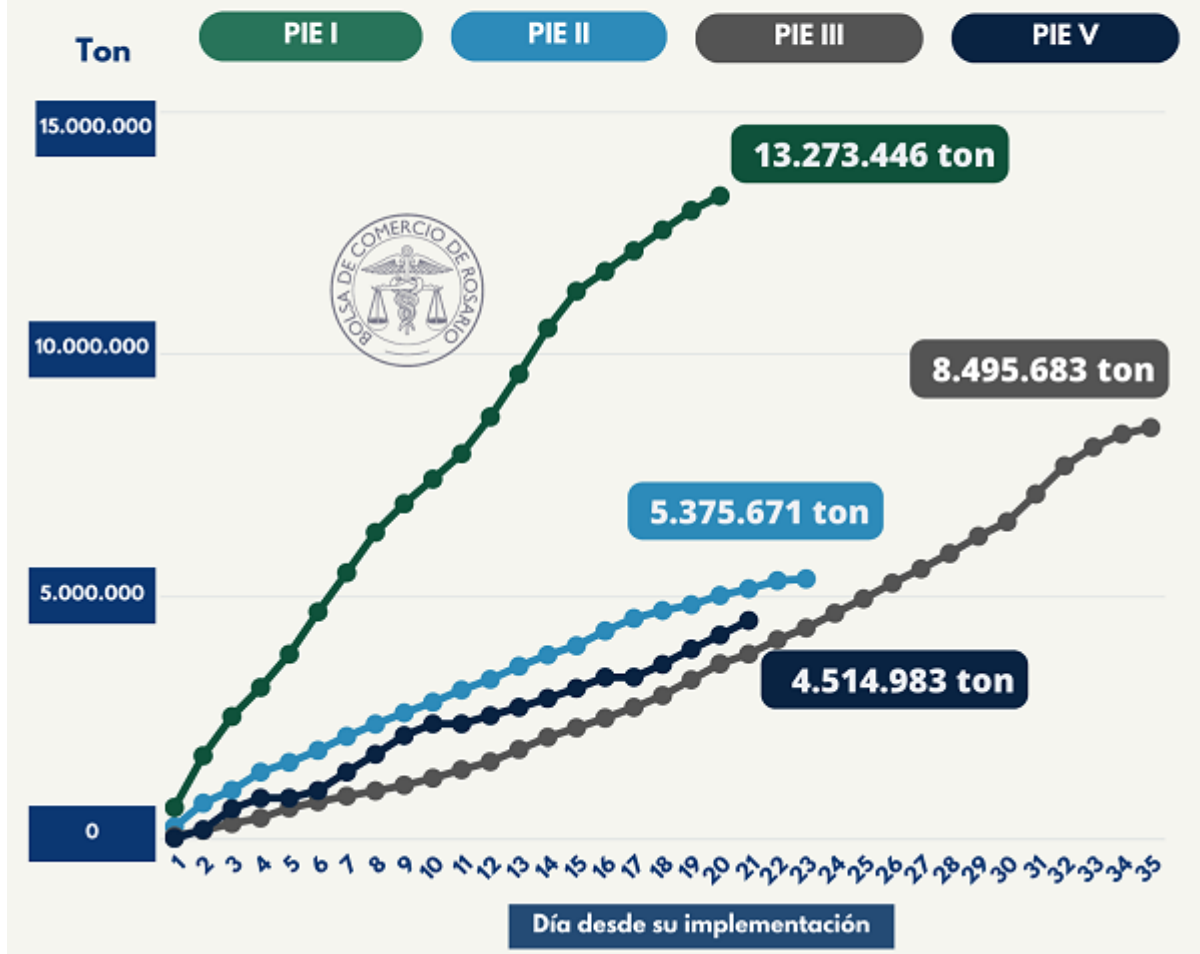
¿Cómo fue la comercialización en el mercado interno y ventas al exterior?

Al comparar con las ediciones anteriores que han incluido soja en el programa, se encuentra que esta última instancia ha sido menos dinámica en términos nominales de comercialización interna. Sin embargo, es necesario hacer un análisis más profundo ya que las condiciones dadas en cada programa no han sido homogéneas.

Programa Incremento Exportador

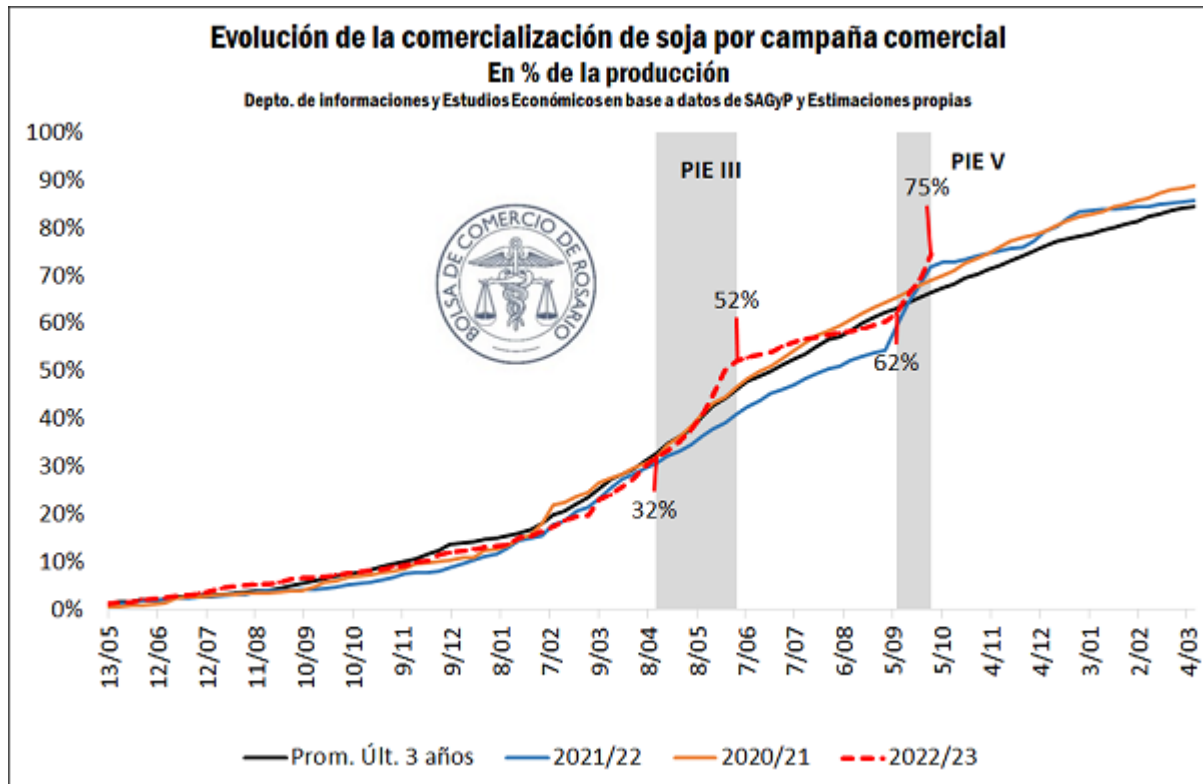
Operaciones finales de SOJA

@BCRmercados en base a SIO - Granos




El primer programa, popularmente denominado "Dólar Soja 1" representó un hito histórico en la comercialización interna como también en ventas al exterior. A casi dos meses de su finalización, entro en vigencia en noviembre de 2022 el "Dólar Soja 2". Sin embargo, la mercadería comercializada en dichos programas correspondía mayormente a la campaña 2021/22 la cual tuvo una producción de 42,2 Mt. Distinto fue el panorama para los últimos dos programas, donde la campaña 2022/23 alcanzó apenas 20 Mt debido a la brutal sequía que atravesó el país.

Si analizamos la evolución de la comercialización de soja por campaña comercial en términos porcentuales de producción, la tercera edición del programa inició ya con un 32% de la mercadería comercializada y finalizó casi con la mitad de la producción disponible. Previo al inicio de la quinta edición del programa exportador, el 62% de la mercadería ya había sido comprometida, sin embargo, los precios disponibles en el mercado generaron una dinamización del mercado, que había mostrado inactividad en los meses previos.



En cuanto a ventas al exterior, hasta el 28 de septiembre se anotaron en total 934.245 toneladas en DJVE opción 360 días, dicha distinción se realiza para separar del total a las DJVE de soja importada que generalmente son de opción 30 días. Del total anotado la mayoría corresponde a poroto de soja (792.604 ton), seguido por subproductos (133.754 ton), aceite (7.744 ton) y soja desactivada (142 ton). La distribución de las DJVE se explica debido a que la relación de precios favoreció relativamente más a la exportación de poroto sin procesar que a la industria, cuyos márgenes brutos continuaron hundidos es terreno negativo.

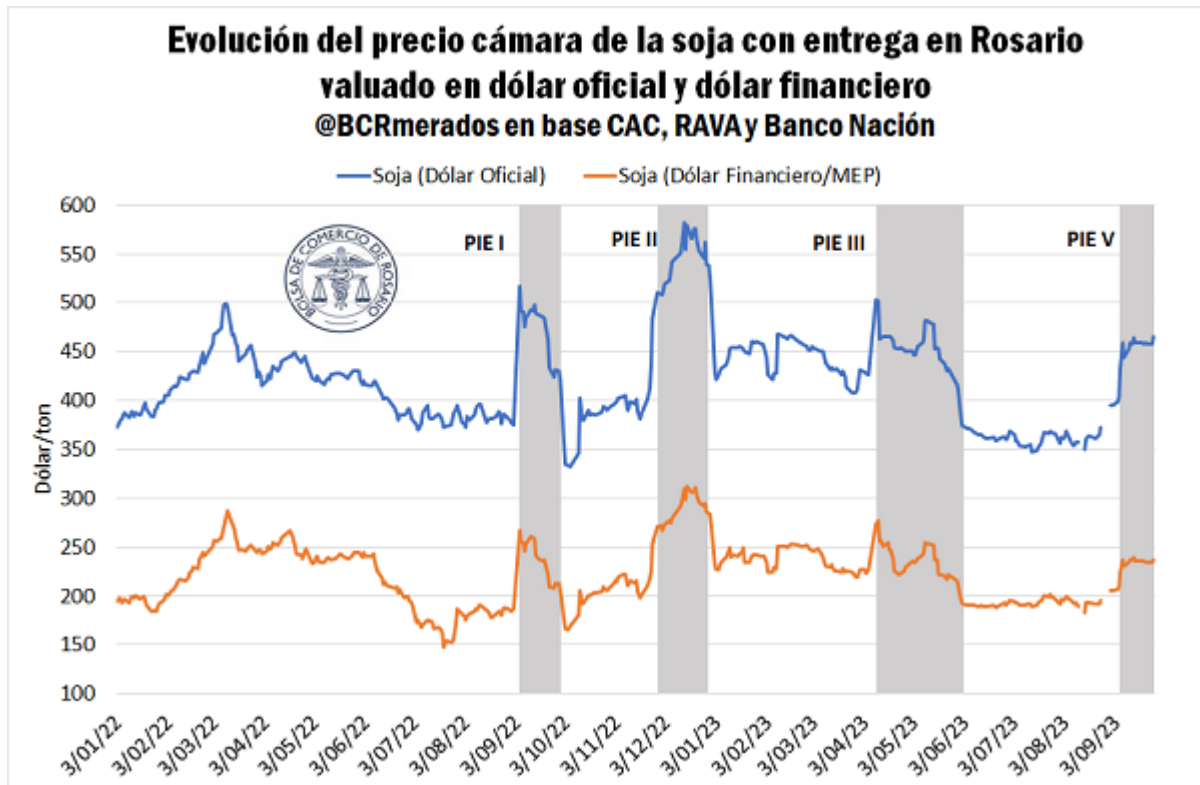


DJVE bajo el Programa Incremento Exportador V			
Producto	Opción		Total
	30	360	
ACEITE DE SOJA 	127.838,33	7.744,50	135.582,83
SOJA		792.604,81	792.604,81
SUBPRODUCTOS DE SOJA	588.790,78	133.754,00	722.544,78
SOJA DESACTIVADA		142,50	142,50
Total	716.629,11	934.245,81	1.650.874,92
<i>@BCRmercados en base a SAGyP</i>			

¿Qué impulsó la venta de mercadería?

El precio de la soja durante el programa fue el propulsor de ventas de mercadería ya que tal como se observa en el gráfico, presentó un mejor precio que no se observaba desde mayo de este año. Los precios de Chicago en los meses anteriores presentaban una tendencia bajista ante una cosecha récord de Brasil, que dejaba poco espacio para los restantes jugadores del mercado internacional de soja como lo son Estados Unidos y Argentina.





¿Después del programa, cuánta soja queda por comercializar?

Se estima que la existencia de soja de la campaña 2022/23 luego de finalizado este programa es de 3,9 Mt. Este cálculo contempla la producción de y la variación de stocks estimada para la campaña, es decir, la diferencia entre el stock inicial y stock final de la 2022/23. Es decir, de las 23,4 Mt de grano argentino que se consumirían en la campaña (20 Mt de producción y 3,4 Mt que se arrastraban de las campañas previas), ya se han comercializado 14,9 Mt. Considerando que se estima que 4,7 Mt serán utilizadas como semilla, balanceados y otros usos, la soja disponible para comercializar se estima en las mencionadas 3,9 Mt.

Cabe aclarar que se toma la variación de stocks entre campañas en lugar de únicamente los stocks iniciales debido a que resulta impracticable que los stocks finales de la 2022/23 lleguen a cero.

Soja 2022/23: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador.**Millones de toneladas**

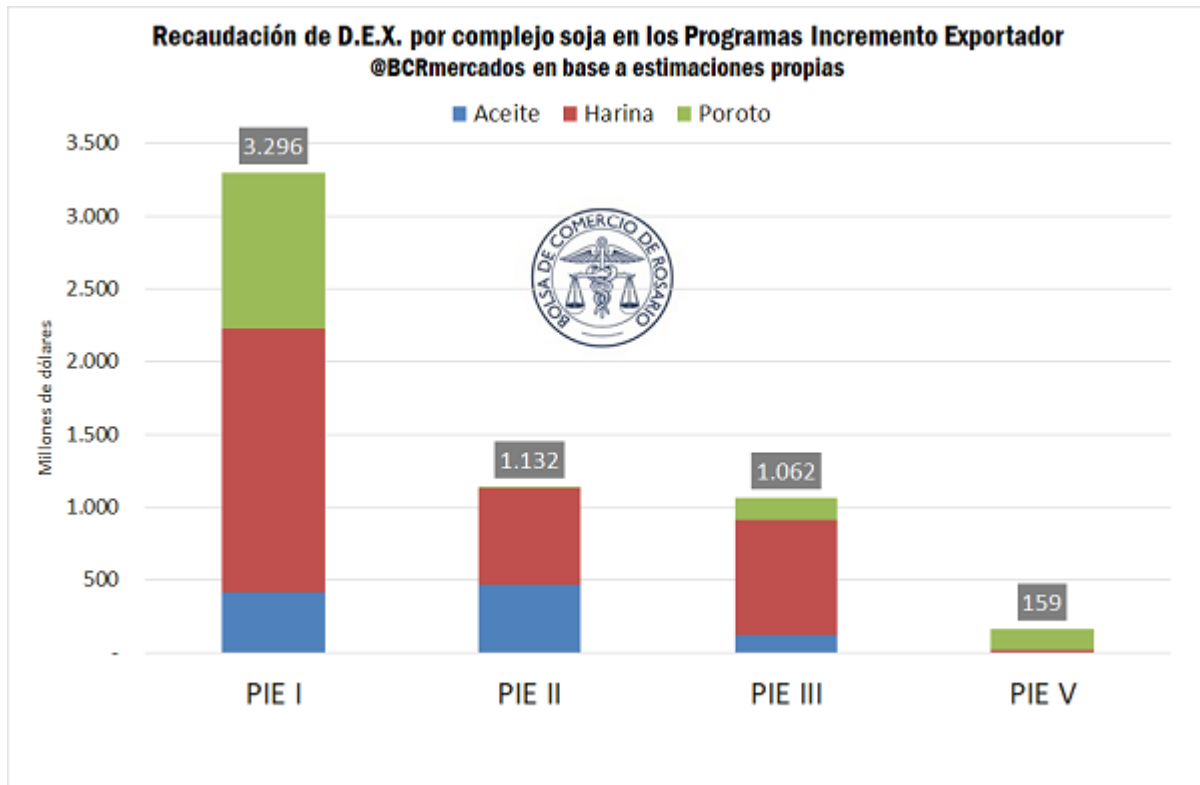
Al 28/09/2023	2022/23	Prom. 5 años	2021/22
Producción	20,0	45,9	42,2
Variación de stocks proyectada entre campañas*	3,4	0,2	0,7
Compras totales	14,9	32,0	28,7
<i>(como porcentaje de la producción)</i>	<i>74%</i>	<i>70%</i>	<i>68%</i>
Con precios por fijar	3,3	6,3	4,6
<i>(como porcentaje de las compras totales)</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>16%</i>
Con precios en firme	11,6	25,7	24,2
<i>(como porcentaje de las compras totales)</i>	<i>78%</i>	<i>80%</i>	<i>84%</i>
Soja disponible**	3,9	8,2	8,6
Falta poner precio	7,2	14,5	13,2

*Proyección para 2022/23. ** Excluye semilla, balanceados y otros. Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas
Fuente: DlyEE - BCR en base al MAGyP y estimaciones propias.

¿Cuál fue el aporte en derechos de exportación del "Dólar Soja 4" a la nación?

Uno de los efectos que tuvo la reinstauración del Programa de Incremento Exportador fue apuntalar la recaudación por Derechos a la Exportación, a través del estímulo que generó para anotar ventas externas ante una mayor comercialización de soja o fijación de precios por parte de los productores en el mercado interno.

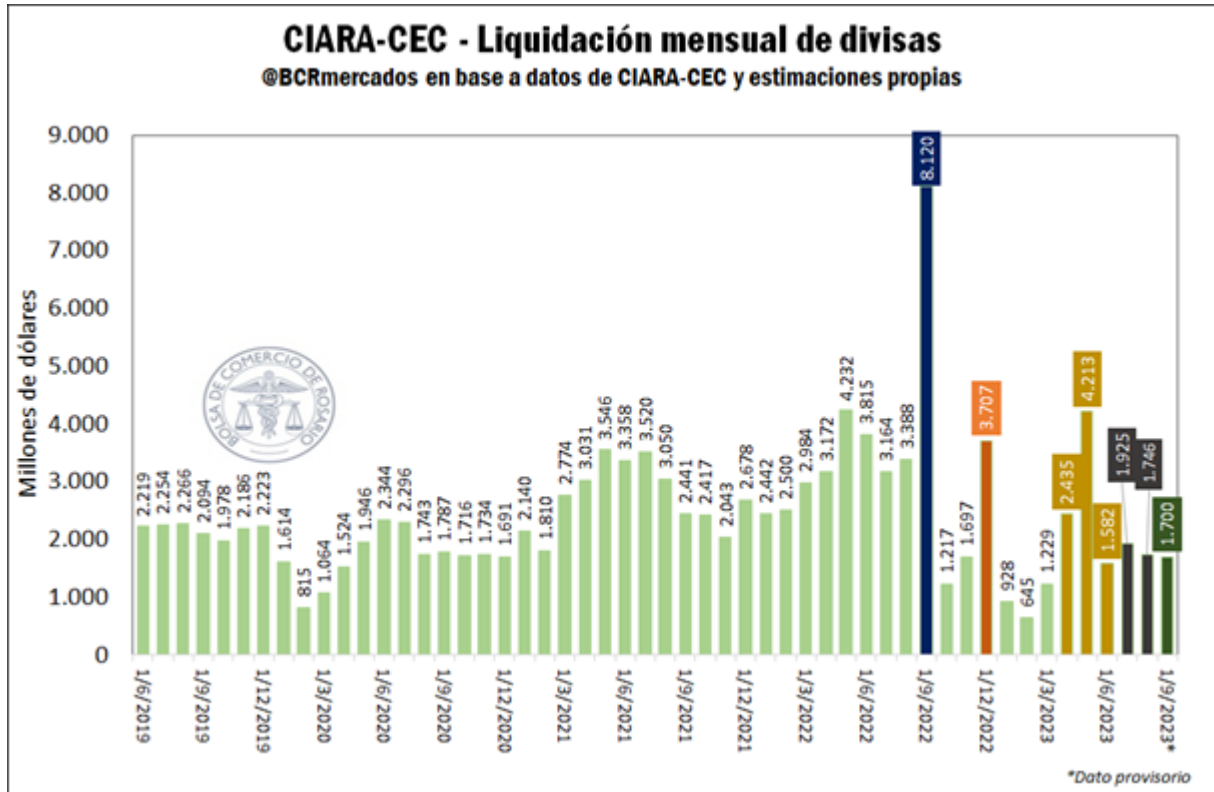
Según nuestras estimaciones - considerando únicamente la soja de origen nacional, el programa aportó -hasta el momento- 159 millones de dólares en carácter de DEX, principalmente por poroto de soja.



¿Cómo resultó la liquidación de divisas?

En un marco de escasez de divisas, producto de la merma productiva causada por la sequía, se estima que la liquidación de divisas por granos y oleaginosas alcanzaría los 1.700 millones de dólares. Este monto no incluye el 25% de la liquidación de "libre disponibilidad" planteada por el programa.

Hasta el 20 de octubre los fondos de libre disponibilidad obtenidos por aplicación del Decreto no computarán para el cálculo del límite de US\$ 100.000 de activos externos líquidos que, de superarse, bloquearía el acceso al MLC para cursar pagos al exterior. Según normas del BCRA al inicio del día en que se solicita el acceso al MLC el cliente no debe contar con CEDEARs o activos externos líquidos disponibles por un monto superior al equivalente a US\$100.000





 Economía

¿Dólar Vaca Muerta? ¿Qué volumen de liquidaciones podría generar?

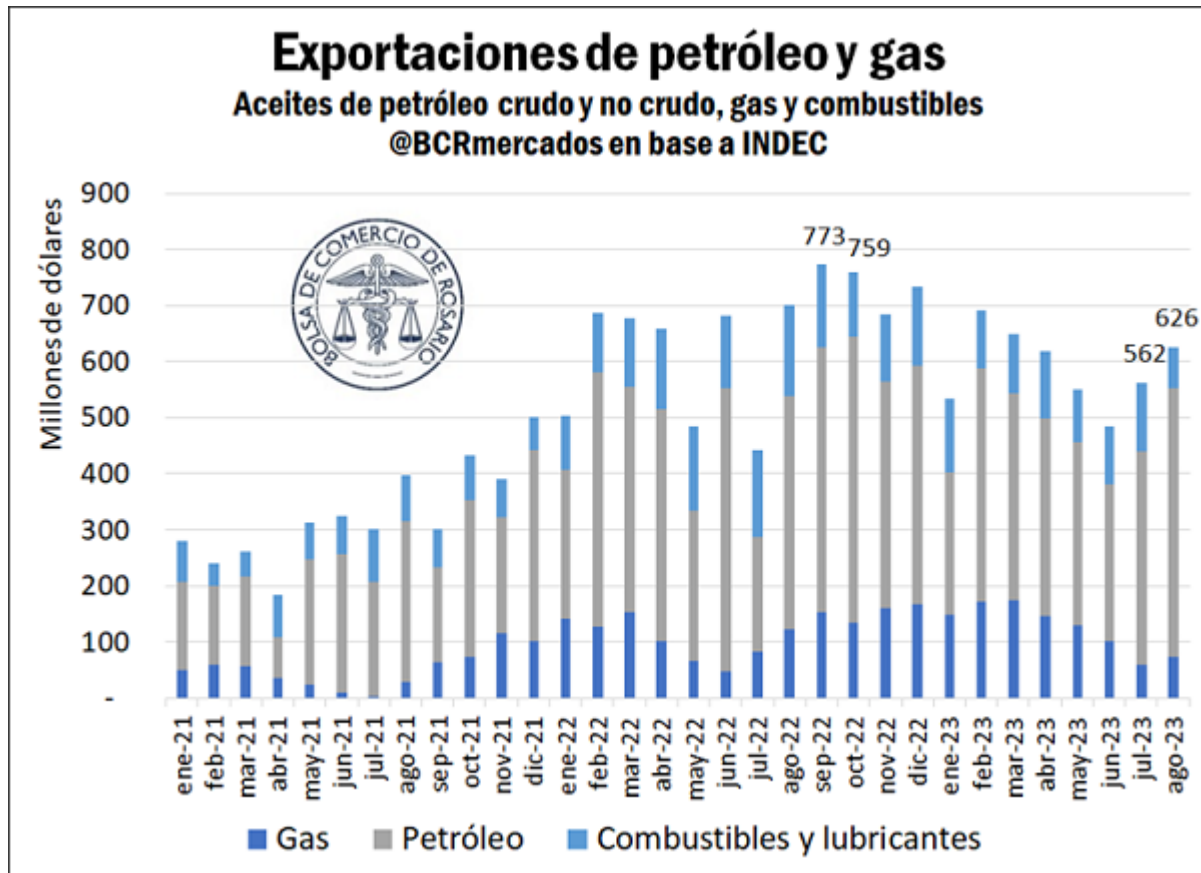
Guido D'Angelo – Damián Bleger

Entre petróleo y gas se exportaron cerca de US\$ 590 millones promedio mensual en lo que va de 2023. A la espera de los detalles de la medida ¿Qué pasaría después del 15 de noviembre? Complejo Petrolero-Petroquímico ¿camino a otro año de récords?

Los autores agradecen a Marcelo Merino por su colaboración para el desarrollo de este artículo. Cualquier error u omisión es entera responsabilidad de los autores.

Esta semana el ministro de economía – Sergio Massa - anunció una medida similar al actual Programa de Incremento Exportador o "Dólar Soja", pero en este caso para "las exportaciones de petróleo y gas". Para estos hidrocarburos, nos encontramos con un promedio de exportaciones cercano a los US\$ 590 millones por mes en lo que va de 2023. Si se concreta la liquidación del 75% de lo exportado al dólar oficial en el corto plazo, estaríamos ante un flujo de liquidación de divisas de en torno a los US\$ 442 millones por mes.





Si consideramos que esta medida se llevará adelante “por los próximos 60 días” nos encontraríamos entonces ante un flujo potencial próximo a los US\$ 900 millones. De poder sostenerse un tipo de cambio fijo hasta el 15 de noviembre, como también fue anunciado por el ministro de economía, resta saber **cómo se posicionará la industria considerando que en los quince días finales del programa el tipo de cambio podría oscilar**, lo que podría recortar la prefinanciación exportadora y el adelanto de liquidaciones.

Si se entiende que la capacidad de almacenamiento y de refinación de petróleo en Argentina es reducida con relación a su producción, se entiende que esta medida aspira a acelerar el ingreso de divisas por sobre la promoción de exportaciones. Es decir, se busca acelerar prefinanciaciones de exportaciones y con ello, reducir tensiones en el mercado cambiario. Sin embargo, aún falta ver en detalle la normativa, en tanto falta su publicación en el Boletín Oficial.

Para compararlo con el actual Programa de Incremento Exportador, al 28/09 se han negociado cerca de 4,5 Mt de soja. De esta manera, nos podríamos aproximar a un volumen de liquidaciones de corto de plazo de US\$ 1.770 millones, considerando el 75% de los valores FOB vigentes.

Este programa llega en un contexto muy alentador para el petróleo y el gas argentino. El robusto crecimiento de la producción de *shale oil* de Vaca Muerta permite compensar el declino de la producción de petróleo tradicional y



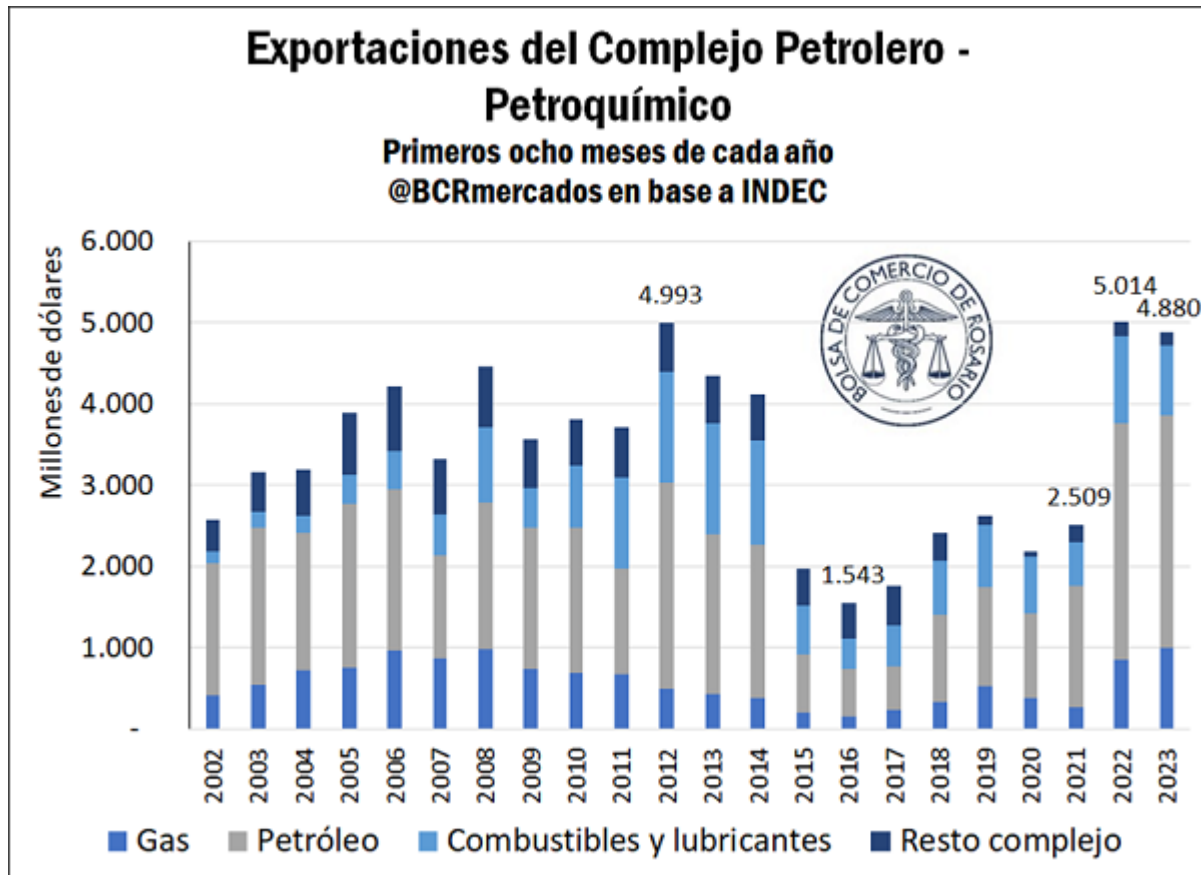
apuntalar las exportaciones. Asimismo, la suba productiva del *shale gas* y la [inauguración del GPNK](#) dan fuerza a la producción gasífera argentina tanto para el abastecimiento interno como para la exportación a países limítrofes.

Una gran apuesta de mediano plazo será invertir fuertemente en infraestructura para poder licuar el gas y exportarlo como Gas Natural Licuado (GNL) por barco a cualquier país del mundo, factor que nos situaría un pequeño y selecto club que exporta bajo estas condiciones, en un mercado con menor volatilidad de precios. Actualmente la exportación de gas licuado en nuestro país se realiza como propano, butano y como gas licuado de petróleo (GLP).

En lo que hace a los precios, la sostenida demanda y las tensiones globales permiten hoy un barril de petróleo que supera los US\$ 90 si nos referimos tanto el Brent como al WTI. Es decir, si tomamos el barril de referencia de Europa o el de Estados Unidos, precios que son máximos desde noviembre del año pasado. Son valores similares si comparamos en términos interanuales, pero con la diferencia de que en 2022 los barriles mostraban una tendencia marcadamente bajista desde máximos superiores a los US\$ 120 posteriores al inicio de la crisis ruso-ucraniana. A contramano, este 2023 muestra cotizaciones petroleras que subieron más de US\$ 20 por barril en tres meses, luego de mínimos próximos a los US\$ 70 por barril a finales de junio.

Más allá de esta suba, **los precios promedio de exportación para todo tipo de exportación de gas y petróleo en lo que va del 2023 se ubican más de un 10% por debajo** del período enero-agosto del 2022. Sin embargo, el robusto crecimiento productivo compensa casi totalmente la caída de precios. **Los volúmenes exportados de gas crecieron casi un 34% en gas licuado y más de un 12% en gas en estado gaseoso**, este último que se exporta por gasoducto fundamentalmente a Chile. Por su parte, el volumen exportado de **petróleo creció casi un 32% interanual** en los primeros ocho meses del año, respecto al mismo período del 2022.





De esta manera, nos encontramos ante las mayores exportaciones de gas en al menos 22 años, con más de US\$ 1.000 millones exportados hasta agosto. Además, las exportaciones de petróleo entre suba de cantidades y caída de precios muestran un recorte interanual del 2,4%. Así, totalizan US\$ 2.859 millones en los primeros ocho meses del año, ubicándose las exportaciones petroleras argentinas en su segundo nivel más alto en 22 años. Por otra parte, la exportación de combustibles y lubricantes para buques y aeronaves cayeron un casi un 20% en dólares, pero eso no les impide ubicarse en su segundo nivel más alto en la década. En conjunto el complejo petrolero – petroquímico se muestra con su tercer mayor nivel exportador de los últimos 22 años.

El sector de los operadores, que es el que más riesgo corre en atención de los grandes flujos de capital intensivo debe poner en juego, solamente piden reglas de juego claras y estables en el tiempo para poder realizar las inversiones que la actividad requiere. El recurso está, la capacidad operativa también, lo que es común denominador es conocer las reglas para poder proyectar las inversiones que necesitan su tiempo de maduración para poder demostrar una mayor producción tanto en gas como petróleo. Hoy solo está en operación una ínfima parte del enorme potencial hidrocarburífero argentino, y el camino hacia adelante es muy alentador mientras se siga promoviendo la inversión.



 Economía

La persistente inflación atrasa el tipo de cambio, pero el BCRA sigue comprando divisas por el Dólar Soja

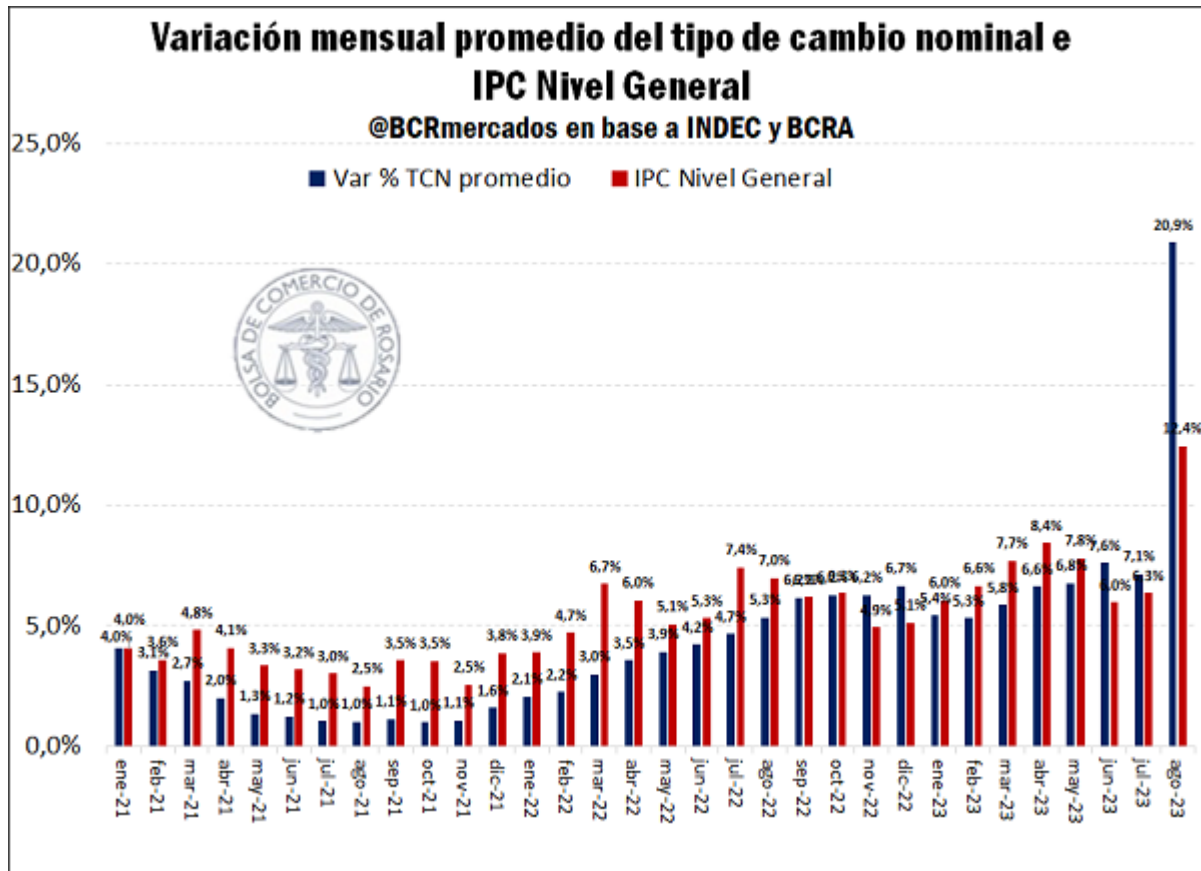
Franco Ramseyer – Bruno Ferrari - Julio Calzada

La devaluación del 14 de agosto tuvo corta duración: por el aumento del nivel general de precios, el tipo de cambio real vuelve a atrasarse acercándose a los niveles previos a las elecciones PASO. El PIE V permitió al BCRA acumular más de US\$ 500 M.

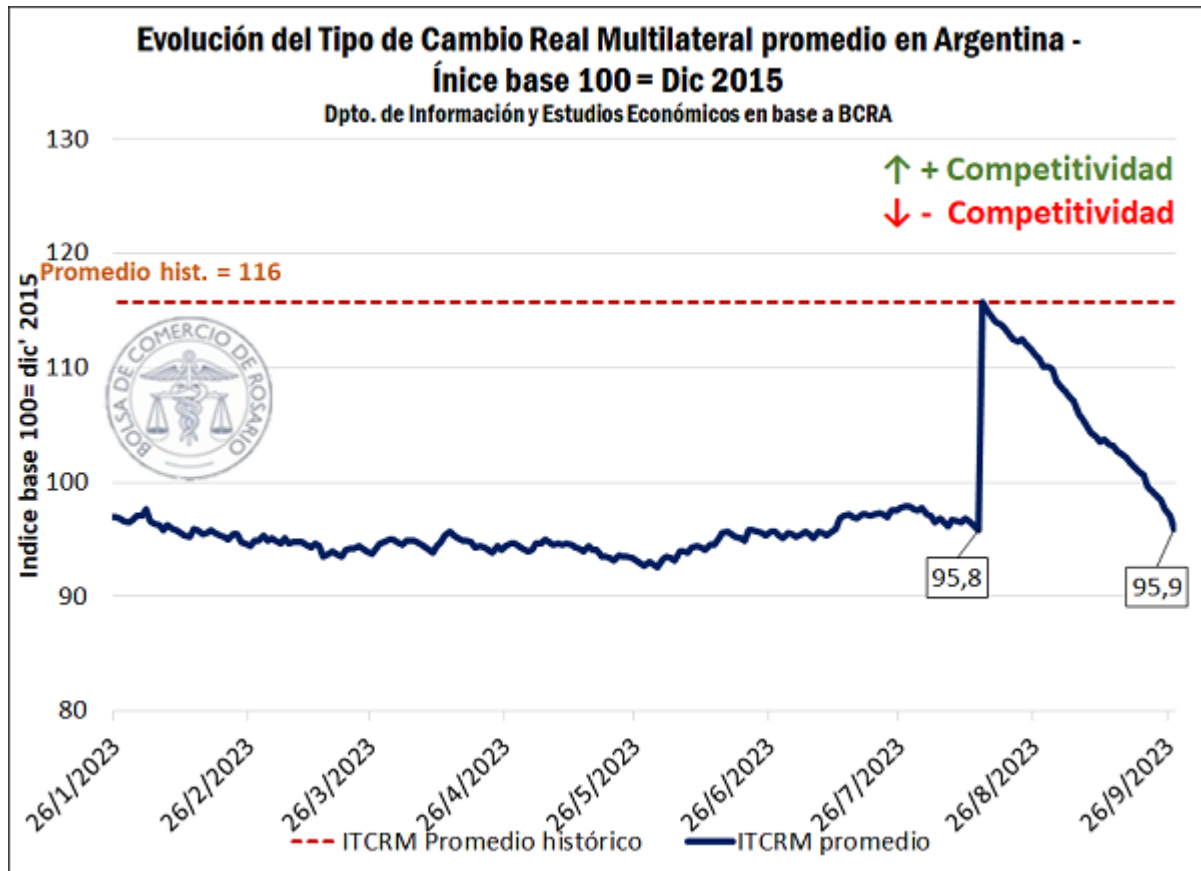
Tipo de cambio e inflación

Luego de las elecciones PASO, el 14 de agosto el BCRA convalidó un aumento del tipo de cambio del 22%, alcanzándose los AR\$ 350 por dólar. La decisión habría sido tomada a raíz de una negociación entre el Ministerio de Economía, encabezado por Sergio Massa, y las autoridades del FMI, que habrían buscado, entre otros objetivos, apuntalar el tipo de cambio real para hacer más competitivas las exportaciones argentinas. A raíz de esto, el tipo de cambio promedio del mes de agosto fue un 20,9% superior al de julio, mientras que en el mismo período la inflación fue del 12,4% según el INDEC. Es menester destacar que, la devaluación oficial también había superado a la inflación en los meses de junio y julio, por lo que en el trimestre junio-agosto, se produjo una devaluación del dólar oficial en términos reales, lográndose el objetivo propuesto.

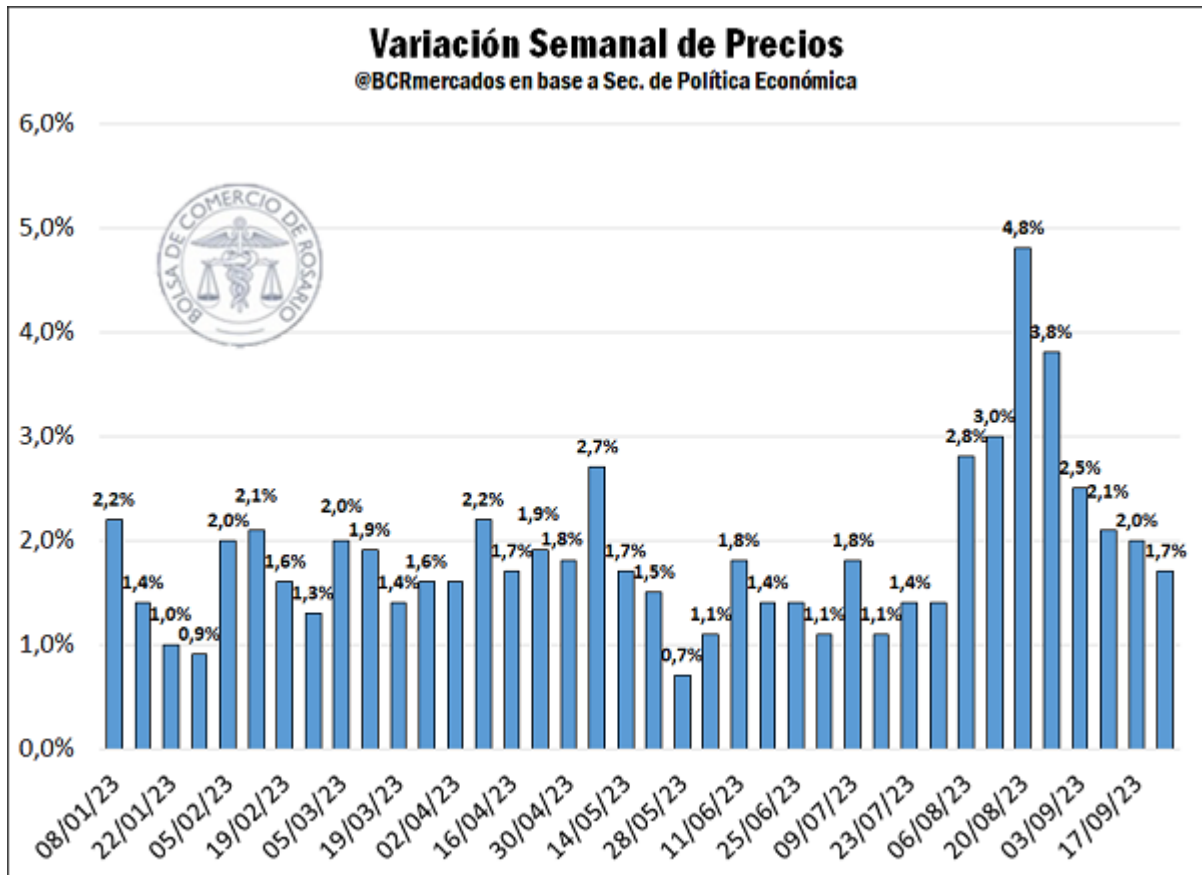




El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral alcanzó un valor de 116,5 el día del salto cambiario, muy cerca del promedio histórico desde que se cuenta con datos. A partir de entonces, la aceleración de la inflación fue erosionando rápidamente esta ganancia inmediata de competitividad cambiaria, y al 27 de septiembre ya se había perdido casi la totalidad de dicha mejora del tipo de cambio real. En este sentido, el índice retrocedió hasta 95,9, prácticamente en el mismo punto de partida previo a la devaluación, de 95,8.

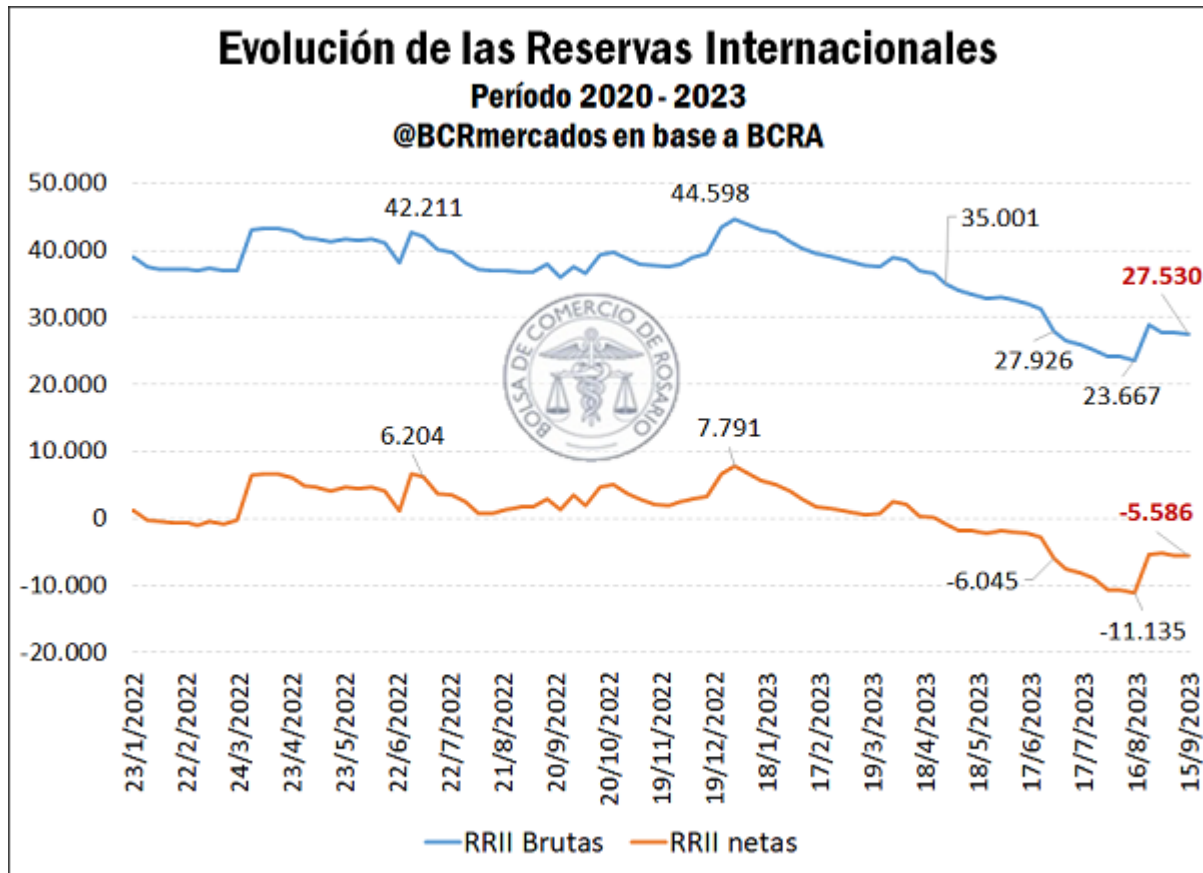


Respecto a la inflación, la novedad en el último mes fue el anuncio del secretario de Política Económica, Gabriel Rubinstein, quien informó el día 15 de septiembre a través de su cuenta de *twitter* que se comenzaría a publicar un relevamiento semanal del dato de inflación. De acuerdo con la Secretaría de Política Económica, la inflación semanal habría tocado su máximo relativo en la tercera semana de agosto (4,8%) y desde entonces estaría en descenso, aunque todavía en valores muy elevados. En la semana finalizada el 24 de septiembre, la inflación habría sido del 1,7% según estimaciones preliminares.

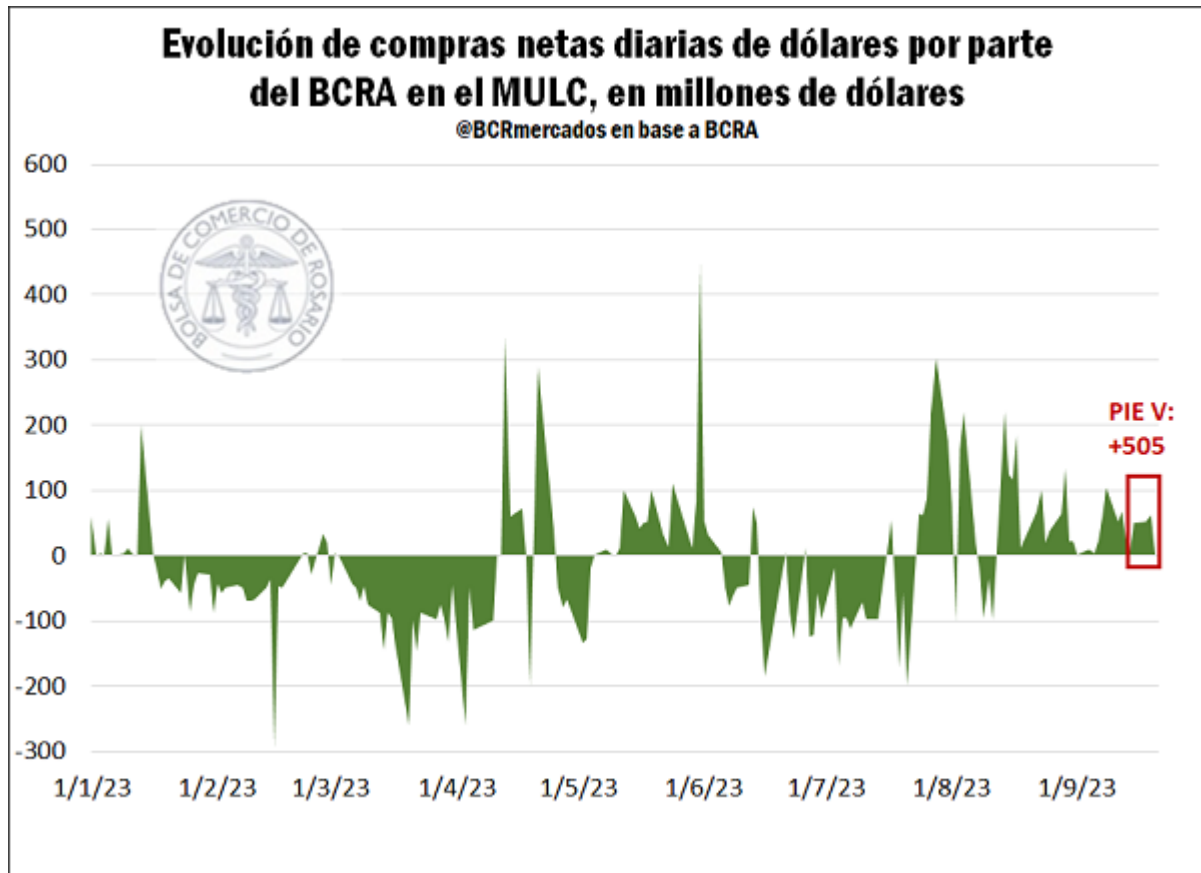


Reservas Internacionales

Por el lado de las reservas internacionales, el día 23 de agosto de 2023 concluyeron la quinta y sexta revisión del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del Servicio Ampliado del Fondo para Argentina. A raíz de esto, se autorizó un desembolso inmediato de alrededor de US\$ 7500 millones a pesar de que no se habían alcanzado los principales objetivos del programa, ya que el organismo tuvo en consideración las dificultades generadas por la peor sequía de las últimas décadas. Según informaron numerosos portales, parte de este ingreso se utilizó para la devolución de préstamos que se habían recibido del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), Qatar y China. Por lo tanto, en el balance semanal del BCRA correspondiente al 23 de agosto puede verse un incremento de reservas brutas por cuenta de US\$ 5.337 millones. Al 15 de septiembre de 2023, las reservas internacionales brutas ascendían a US\$ 27.530 millones y las reservas internacionales netas¹ eran negativas por - US\$ 5.586 millones.



Pese al rápido y constante atraso del tipo de cambio oficial desde la devaluación del 14 de agosto, la entrada en vigor del PIE V a partir del 5 de septiembre de 2023 permitió que el BCRA pudiera tener una posición compradora neta de divisas en el transcurso del último mes. Desde el inicio del programa hasta el 21 de septiembre, las compras netas de divisas por parte de la autoridad monetaria ascendieron a US\$ 505 millones. El promedio de compras diarias en dicho período fue de US\$ 38,9 millones, bastante por debajo de lo que se compraba en términos netos diarios durante la vigencia del PIE IV, que era alrededor de US\$ 77,8 millones.



Por último, cabe mencionar que el día 26 de septiembre el ministro de economía y candidato a presidente Sergio Massa anunció un programa de incentivo exportador para el sector petrolero, el cual permitiría liquidar el 25% de las exportaciones al tipo de cambio CCL. Esta medida podría seguir incentivando la compra de divisas por parte del BCRA en los próximos meses.

¹ Surgen de descontar a las reservas brutas el swap con China, las obligaciones con organismos internacionales, las asignaciones de DEG, los encajes del sistema bancario en monedas extranjeras y los fondos de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA).





 Commodities

La molienda de soja en los primeros cinco meses de la campaña actual es la más baja desde 2004/05

Belén Maldonado – Bruno Ferrari - Julio Calzada

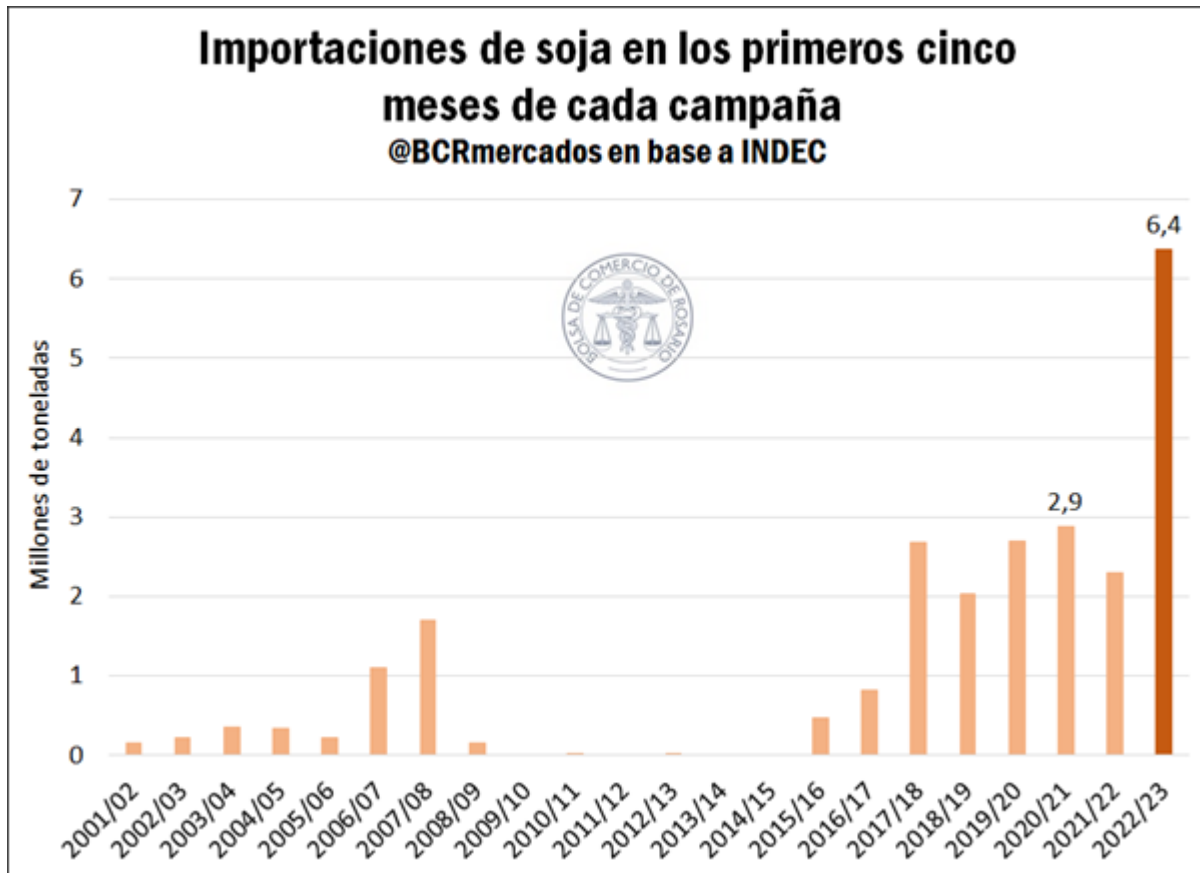
La capacidad ociosa de la industria alcanzaría el 62% durante el ciclo en curso. Mientras tanto, avanza la siembra de maíz temprano con fuertes atrasos a causa de la falta de lluvias.

- La molienda de soja acumulada desde abril hasta agosto de 2023 es la más baja en 18 años.

La sequía que impactó en la cosecha agrícola de la campaña en curso, junto con la combinación de tres años consecutivos Niña, dejó una producción de soja un 50% más baja en comparación con el ciclo previo, alcanzando el nivel de cosecha más bajo en lo que va del siglo. Como consecuencia, la industria aceitera sufrió uno de los mayores efectos colaterales, siendo que utiliza el grano de soja como principal insumo para la producción de harina, aceite y biodiesel.

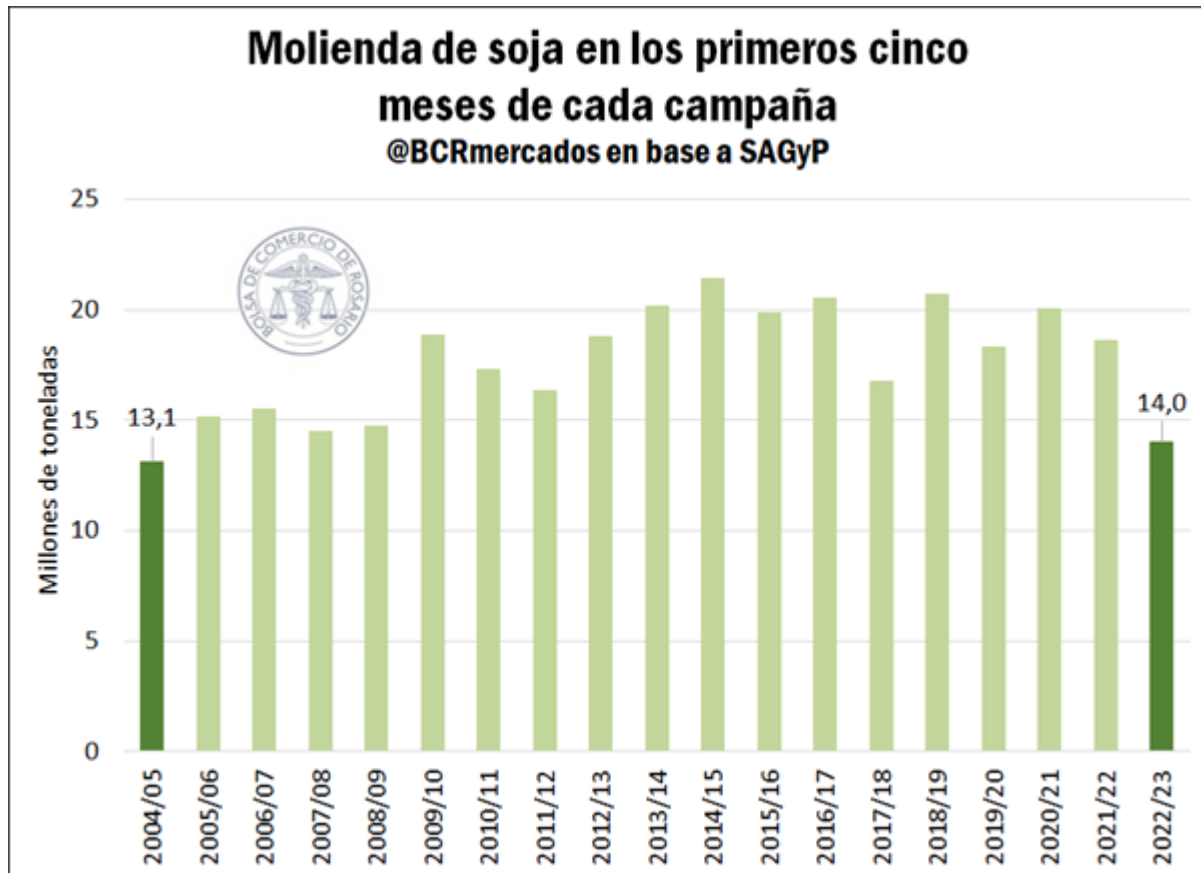
En el marco de este brusco descenso de la producción no resulta sorprendente que el volumen de importaciones de la oleaginosa alcance números récords como forma de sostener la oferta de soja y la industrialización local. En el siguiente gráfico se observa que, según los datos provistos por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), **de abril a agosto se acumularon 6,4 Mt de importaciones de soja, registrándose como un máximo histórico**, y más que duplicando el mayor volumen alcanzado en 2020/21 para igual período. De hecho, cabe mencionar que **en lo que va del año hasta agosto se llevan acumuladas 8,2 Mt de importaciones de la oleaginosa**, y que el volumen importado en los primeros siete meses del año ya superaba el récord anual de compras al exterior, que se había alcanzado en 2018.





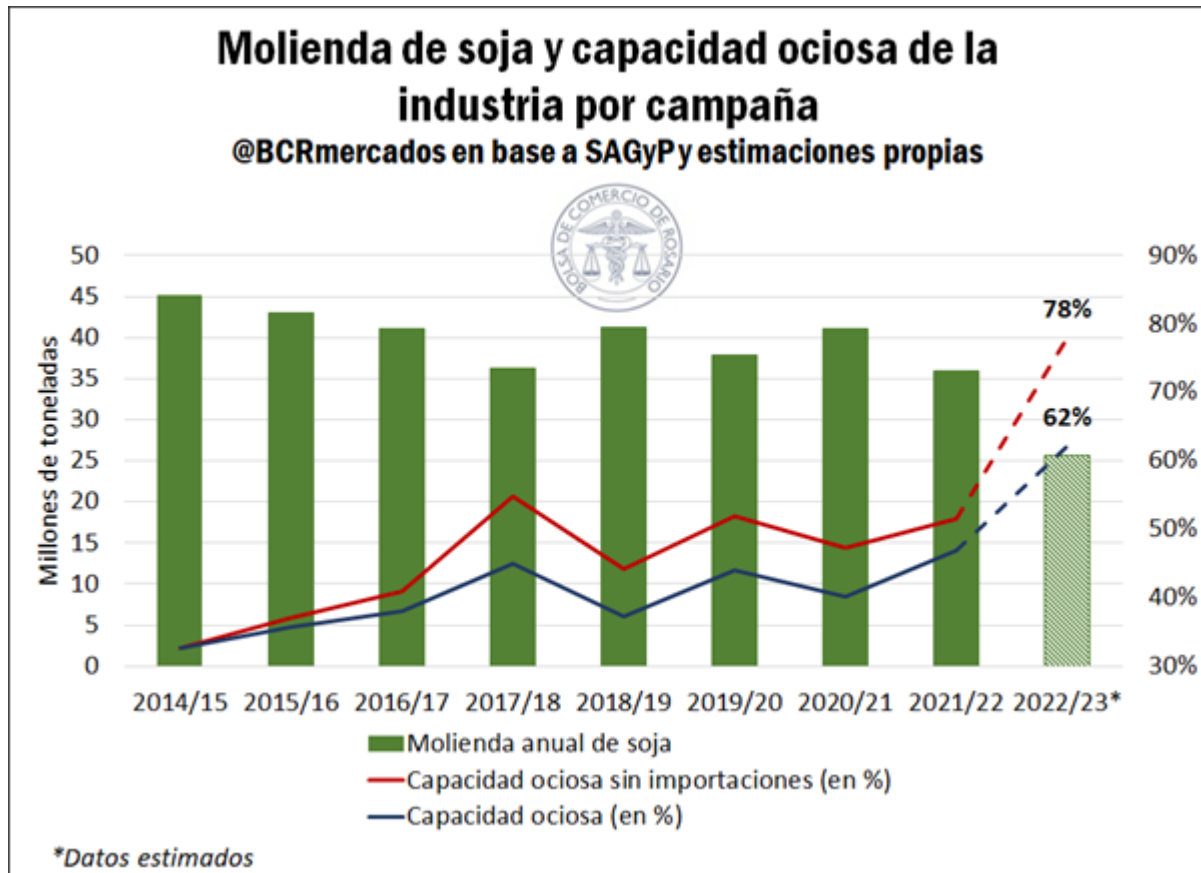
No obstante, la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP) informó el pasado viernes que el *crush* de la oleaginosa alcanzó 2,1 Mt durante el mes de agosto, y lleva acumulado apenas 14,0 Mt en lo que va de la campaña. De esta manera, a pesar del volumen récord de importaciones, la molienda de soja en los primeros cinco meses del ciclo vigente se registra como la más baja desde 2004/05.





En este contexto, resulta interesante analizar la capacidad actual de molienda de nuestro país y la capacidad ociosa que estos magros volúmenes de *crush* dejarían. Según estimaciones propias, la capacidad teórica de molienda de oleaginosas de la industria aceitera en Argentina totalizaría 67,5 Mt anuales en plantas activas, en tanto el *crush* de soja alcanzaría tan sólo 25,6 Mt en la campaña 2022/23. Consecuentemente, se estima que la capacidad ociosa de la industria para la campaña actual ascendería a 62%.

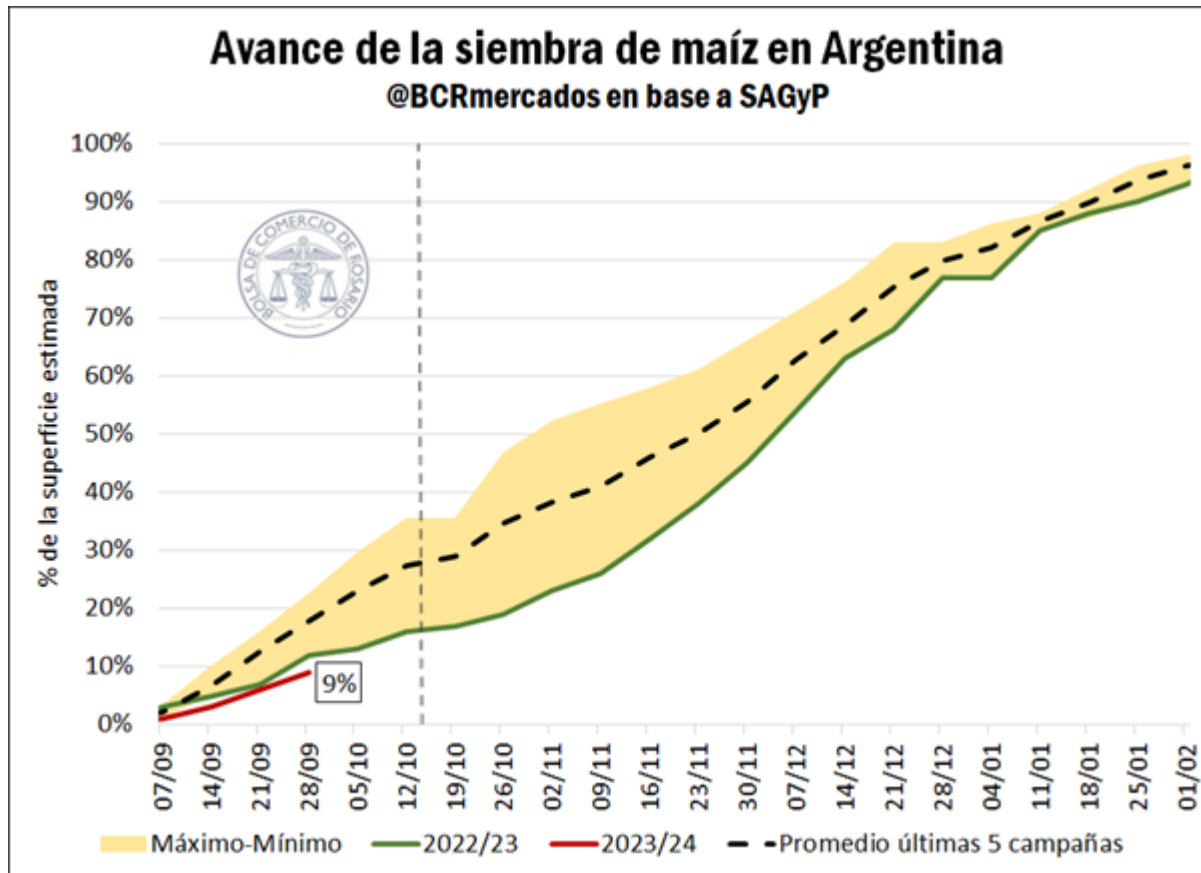
Por su parte, teniendo en cuenta que las importaciones de la oleaginosa llevan acumuladas un récord de 6,4 Mt en lo que va de la campaña, y que se estima que asciendan a 10,8 Mt en todo el ciclo 2022/23, se observa que la capacidad ociosa de la industria sin importaciones alcanzaría el 78% durante la campaña en curso.



- Comenzó la siembra de maíz temprano en Argentina, pero la falta de lluvias retrasa el avance.

Como es sabido, en el mes de septiembre se inicia la siembra de maíz temprano, entendiéndose como tal al grano sembrado hasta mediados de octubre, en términos generales, aunque dependiendo de la región del país. Como se observa en el gráfico a continuación, la siembra de maíz del ciclo 2022/23 registró un progreso lento, evidenciado por el hecho de que su avance marca mínimos en los últimos cinco años como consecuencia de la sequía y la falta de humedad en los suelos.

Según datos de SAGyP, la siembra de maíz para el ciclo que dará inicio en marzo de 2024 ya comenzó con un avance de 9% respecto del área estimada a sembrar. La implantación del cultivo **no sólo muestra un retraso de 3 p.p. a comparación del año previo, sino que se encuentra 9 p.p. por detrás del promedio de las últimas 5 campañas**, como resultado de la falta de lluvias que está generando un gran déficit de humedad en los suelos en zonas productivas claves. Entre las provincias donde se registró un mayor avance en relación con años anteriores se encuentran Buenos Aires y Córdoba, en tanto la siembra en Santa Fe y Entre Ríos progresa más paulatinamente.



Como consecuencia, de acuerdo con información de GEA, la falta de lluvias necesarias para el período de siembra del grano amenaza con reducir las hectáreas que se estiman sembrar, y los productores podrían optar, en su lugar, por sembrar una mayor área de soja de primera.

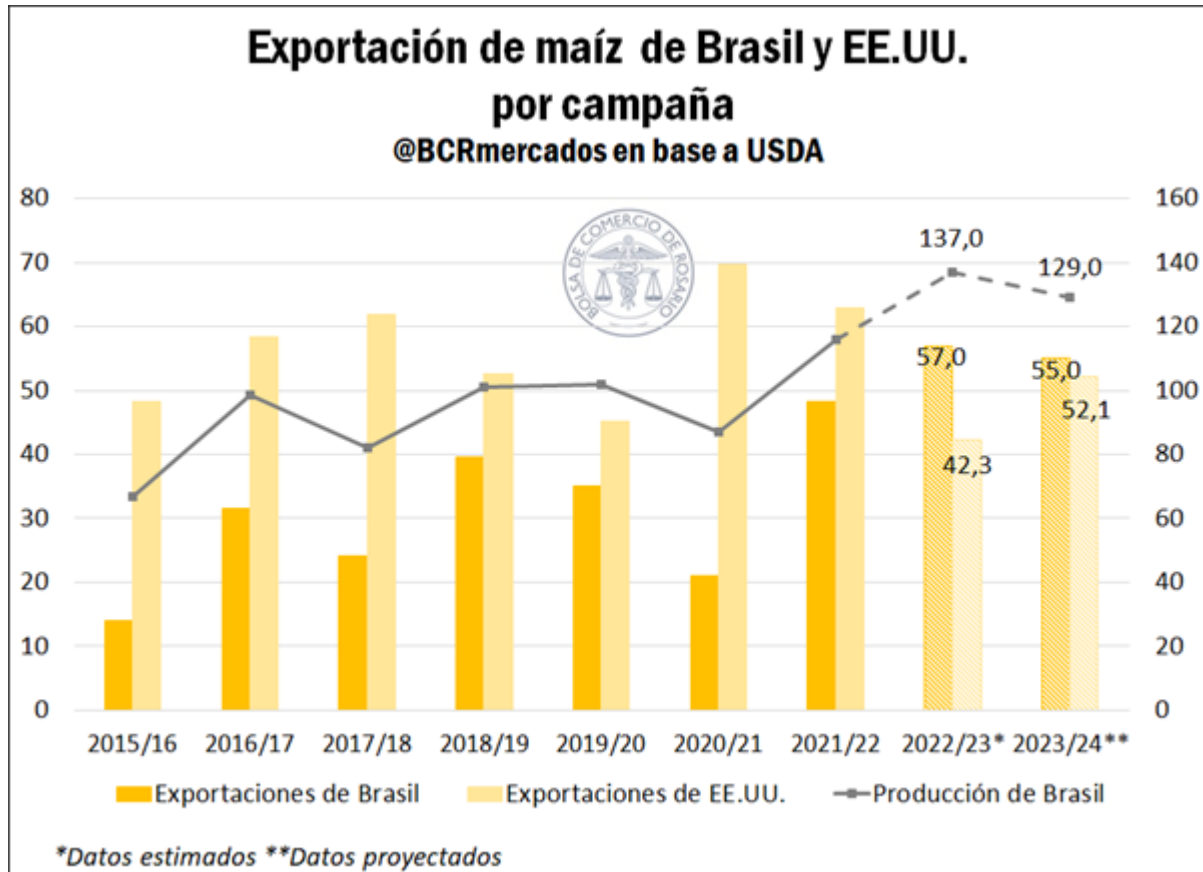
- Se proyecta una caída de la producción y exportación de maíz de Brasil de cara a la próxima campaña.

Durante las últimas décadas, Brasil ha demostrado un enorme potencial agrícola, llegando a obtener volúmenes de cosecha récord durante la campaña vigente. Este crecimiento en su producción llevó a que en la campaña 2022/23 el país vecino desplace a Estados Unidos como principal exportador de maíz a nivel mundial, según datos estimados del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés). Con una producción del cereal estimada en 137,0 Mt, se calcula que las exportaciones de Brasil para la campaña 2022/23 totalizarán 57,0 Mt, en tanto las exportaciones del país del Norte rondarán en apenas 42,3 Mt.

No obstante, los productores de maíz en Brasil se enfrentan actualmente a márgenes netos muy pobres como consecuencia de altos costos de insumos, malas perspectivas de demanda y la presión de la cosecha en curso de Estados Unidos, que presiona los precios a la baja. Estos bajos ingresos podrían traer aparejada una disminución en la superficie



plantada del cereal para la próxima campaña, disminuyendo la producción en un 6% y poniendo en riesgo el primer puesto de Brasil en el ranking de exportadores de maíz del mundo.





 Commodities

Trigo: Sin registros de DJVE para la campaña 2023/24 tras el diferimiento de los compromisos de la campaña actual

Contardi Matías - Emilce Terré - Bruno Ferrari

La sequía no solo ha dejado bajo niveles productivos, provocando los “rolleos” de ventas al exterior de trigo para la campaña entrante, sino que todavía se dejan sentir las secuelas para la 2023/24 limitando la recuperación de los valores exportables.

Debido a la catástrofe productiva de la campaña que estamos dejando atrás y la baja competitividad del trigo argentino con relación a los precios del cereal euroasiático, las exportaciones del complejo triguero se han posicionado en torno a niveles mínimos. Se proyecta finalizar el año calendario, con volúmenes exportados de 3,65 Mt, guarismos que no se observaban desde el ciclo 2013/14.

La dinámica de los registros de DJVE de trigo

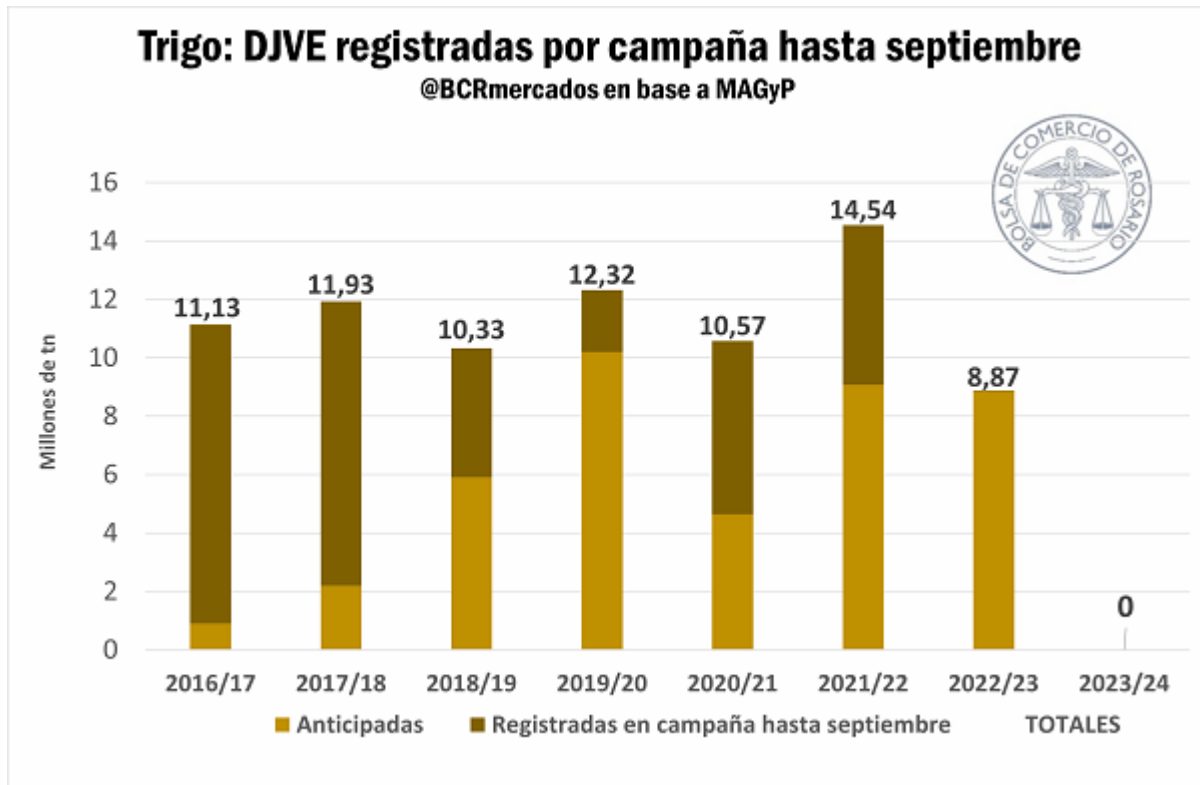
Cuando en general se hace referencia a una campaña de trigo, por convención se entiende que la misma da comienzo en diciembre de cada año, promediando la cosecha del cereal, hasta noviembre del siguiente año, finalizando el ciclo. Así, a modo de ejemplo, la campaña 2022/23 comenzó el 1/12 del año 2022 y finaliza a fines de noviembre del 2023.

Dada la normativa vigente en nuestro país, es obligatorio para los exportadores realizar Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) para poder comercializar el trigo por fuera de las fronteras nacionales. Como es usual en el comercio internacional, los compromisos con el exterior se realizan con gran anticipación, usualmente de varios meses, de acuerdo con las necesidades de la demanda y los requerimientos de logística que el tiempo y la distancia entre proveedor y cliente demandan. De allí, que esa anticipación en la materialización del embarque comprometido se plasma en las DJVE, que se registran incluso antes de que comience efectivamente la cosecha. A modo de ejemplo, para el trigo correspondiente al ciclo 2016/17, se han registrado DJVE por un volumen de 900.000 toneladas hasta el mes de noviembre del 2016 inclusive; es decir, se han registrado de manera anticipada. Esto no quita, que durante el transcurso del ciclo no se registren nuevas DJVE; de hecho, para aquella campaña, entre diciembre de 2016 y noviembre de 2017 se registraron DJVE por más de 11 Mt.

Tomando las últimas siete campañas como referencia, en promedio la mitad del volumen registrado en DJVE se realizó de manera anticipada a la cosecha. De hecho, la proporción ha tendido a crecer durante los últimos ciclos. En el gráfico siguiente se muestra las registraciones de DJVE, tanto de forma anticipada como durante la campaña a esta altura del año.

Pág 28





Para el ciclo 2022/23 prácticamente la totalidad de DJVE corresponde a registros de forma anticipada, de hecho, durante los meses de febrero, marzo y abril del 2022 se anotaron casi 8 Mt. Dado que los niveles productivos finales resultaron por debajo de cualquier estimación previa, parte de esas ventas declaradas en un inicio han sido "rolleadas" para la campaña siguiente gracias a disposiciones de la Secretaría de Agricultura. En consecuencia, se han anotado volúmenes ínfimos de nuevas DJVE durante la campaña, siendo así el nivel más bajo de la serie, sin contar la 2023/24.

A esta altura del año, en promedio para las últimas campañas, ya se habría registrado el 77% del total de DJVE que se anotan de forma anticipada. Sin embargo, para el ciclo 2023/24 todavía no se ha registrado ninguna DJVE. Esta anomalía responde a la caída productiva 2022/23 y posterior "rolleo" de un volumen importante de compromisos que asciende a más de 5 millones de toneladas sumado la incertidumbre que existe actualmente de cara a las elecciones.

Lógicamente, el valor en dólares de las exportaciones argentinas de trigo ha sufrido una merma considerable. Según datos provenientes del INDEC, el valor total de las exportaciones correspondientes a trigo de la campaña 2021/22 fue de 4.656 millones de dólares, y a septiembre del 2022 ya promediaba 4.500 millones de dólares. La caída entre campañas del valor de las exportaciones de trigo 2022/23 a septiembre es de un 78%. Comparando con niveles promedios de los últimos ciclos, a esta altura del año, el valor de las exportaciones en dólares cayó un 62%.

El gráfico siguiente muestra el valor en dólares de las exportaciones de trigo por campaña hasta septiembre y el remante hasta fin de ciclo. Aquí se puede ver la evolución del valor de las exportaciones del cereal argentino y la abrupta caída de



esta campaña. Para lo que resta del año, en base a proyecciones propias, se esperan exportaciones adicionales por un total de 196 millones de dólares hasta noviembre inclusive.



Para el ciclo venidero, se proyecta una recuperación en el nivel de exportaciones, superando los USD 2.500 millones. Sin embargo, los guarismos finales quedarán supeditados al volumen efectivamente producido, la disponibilidad para exportar y los precios de exportación que vienen cayendo en el mercado global.

Según GEA, de 5,4 M ha sembradas de trigo, casi 2 M ha se encuentran en condiciones regulares a malas. Las zonas del centro de Santa Fe, norte de La Pampa y Buenos Aires, como así gran parte de la superficie de Córdoba implantada con trigo, se encuentran altamente condicionadas a las precipitaciones venideras. Por lo que, la eventual recuperación en términos de valores de exportación podría verse recortada.

Frente a todo esto, tanto la abrupta caída en registraciones de DJVE correspondientes a la campaña 2022/23, como los nullos anotes de DJVE para el ciclo entrante, está significando un recorte en la recaudación por derechos de exportación del complejo trigo.

¿Cómo está el mercado de Chicago?

Desde julio de este año que las cotizaciones de trigo en Chicago no logran marcar más de tres ruedas seguidas en terreno positivo. Si bien el mercado siempre ha estado alerta al conflicto entre dos de los principales exportadores de

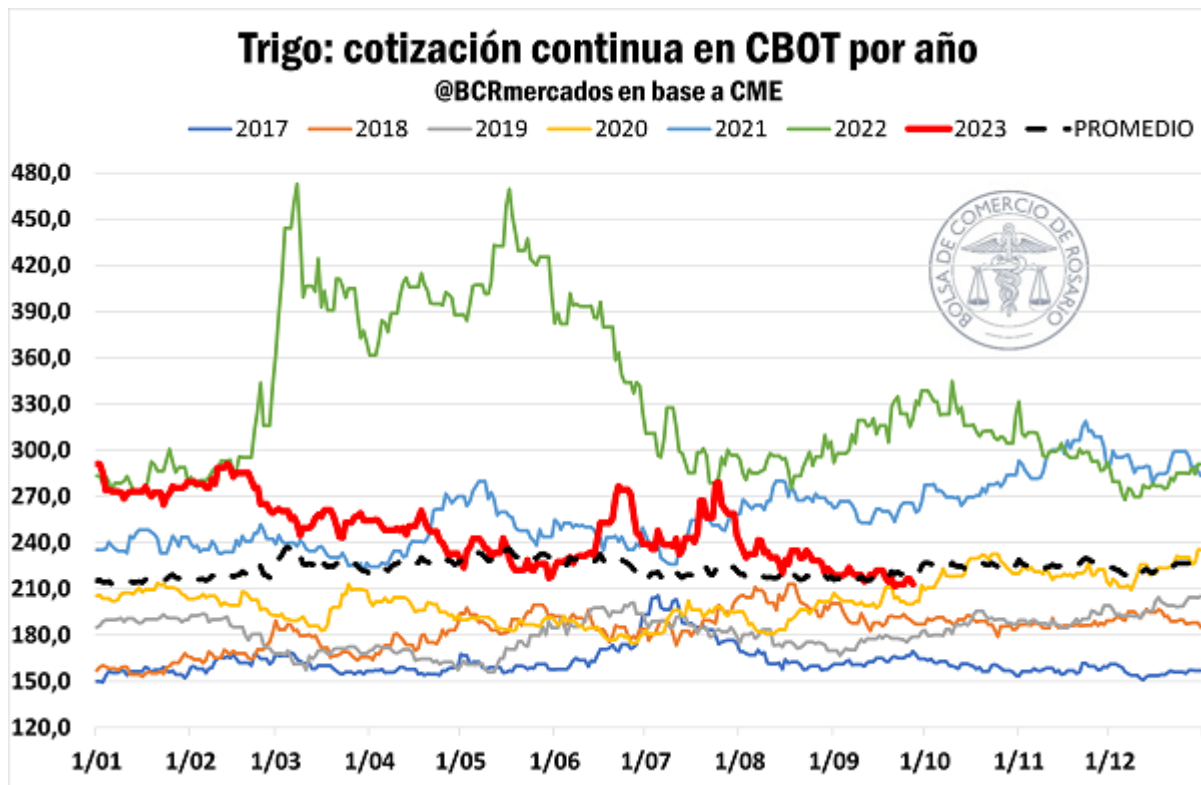


trigo, los fundamentos imponen la tendencia a la baja.

En su último reporte mensual, el International Grain Council (IGC) incrementó sus proyecciones para el nivel de oferta global mientras que recortó en demanda. Si bien se esperan importantes caídas para las producciones australianas y canadienses, la respetable campaña sobre la zona del Mar Negro y revisiones al alza de stocks iniciales compensarían en parte el impacto. Todo ello combinado con un recorte de 1,3 Mt del nivel de demanda esperada para el año entrante.

A los actualizados niveles relativos de oferta y demanda se le suma la presión del trigo ruso, que sigue manteniendo los precios FOB más bajos entre los principales exportadores, rondando USD 240/tn. Según analistas, la voluminosa producción rusa generaría problemas de almacenaje y forzaría las ventas.

En el gráfico siguiente puede observarse la evolución de la cotización de la posición más cercana de trigo en Chicago por año y, en línea punteada, el promedio de toda la serie. Luego de los exorbitantes precios del año anterior, la cotización del cereal parece tender cada vez más al promedio, inclusive se encontraría cerca de niveles mínimos del 2020 para esta altura del año.





 Finanzas

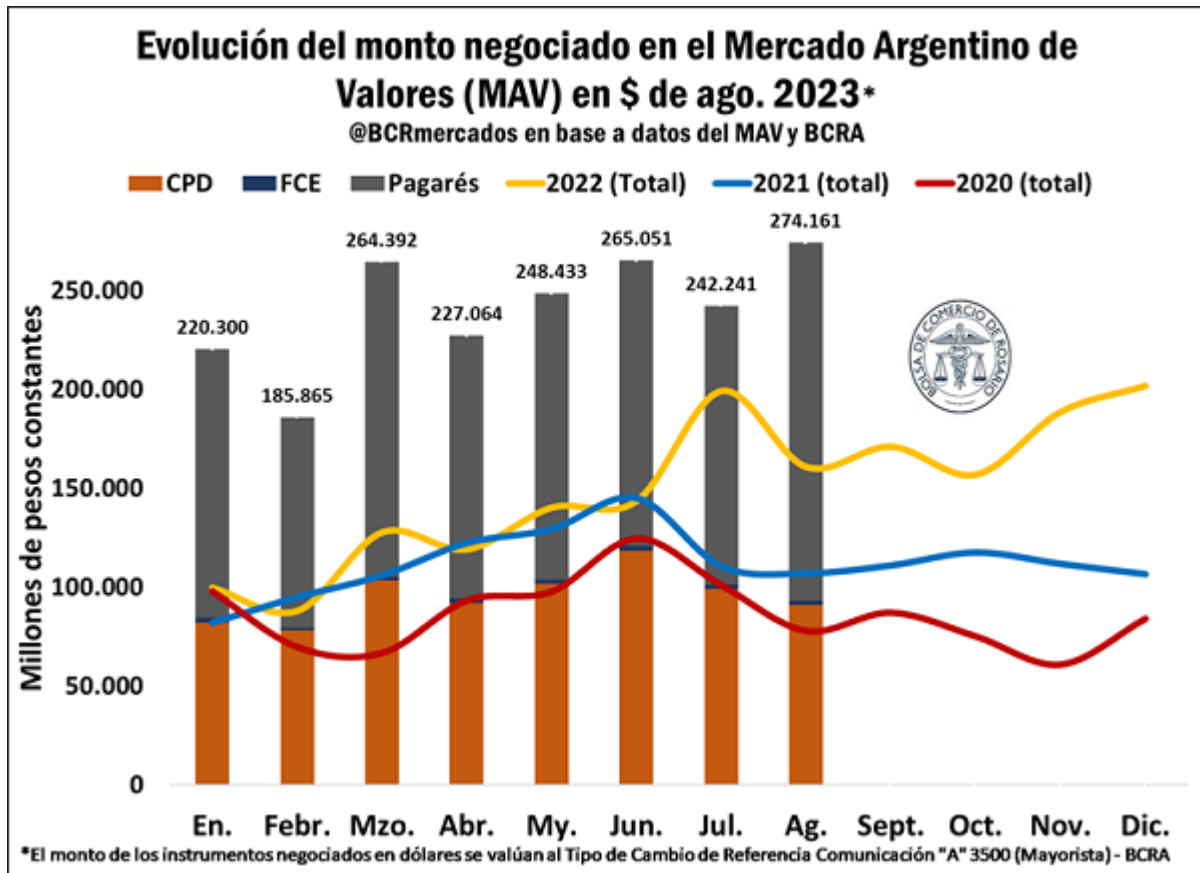
Financiamiento en el mercado de capitales durante agosto de 2023

Francisco Rubies – Bruno Ferrari

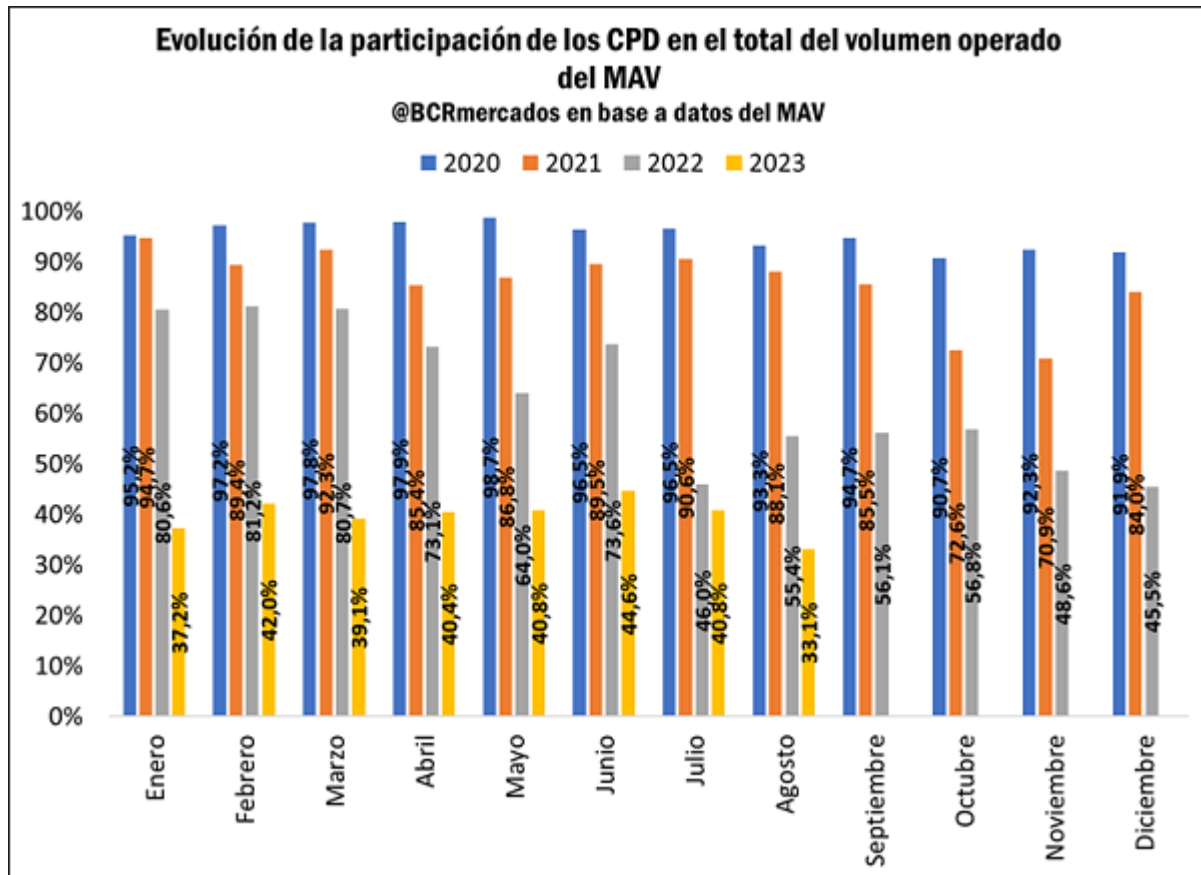
Récord en volúmenes de operación en el MAV; en agosto se realizaron transacciones por más de 274.000 millones de pesos a precios constantes de agosto de 2023, el mayor valor desde 2020. El pagaré nuevamente es el instrumento más elegido.

En el mes de agosto de 2023, la negociación conjunta de Cheques de Pago Diferido (CPD), tanto físicos como electrónicos (ECHEQ), Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) y Pagarés totalizó \$274.161 millones de pesos, un incremento de 13,2% respecto del mes anterior y de 79% en la comparación interanual. En ambos casos la variación está sobre guarismos en pesos constantes de agosto 2023; es decir, aislando el efecto del incremento de los precios.

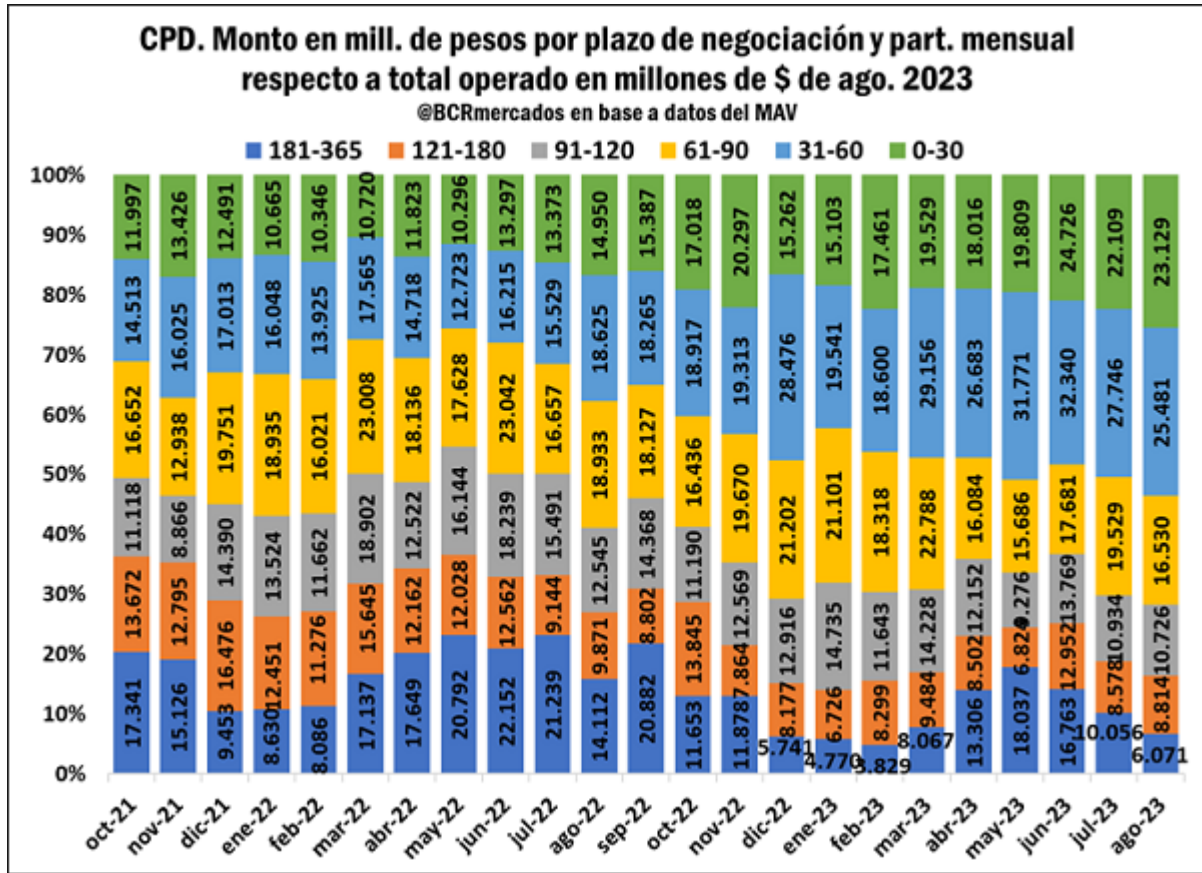




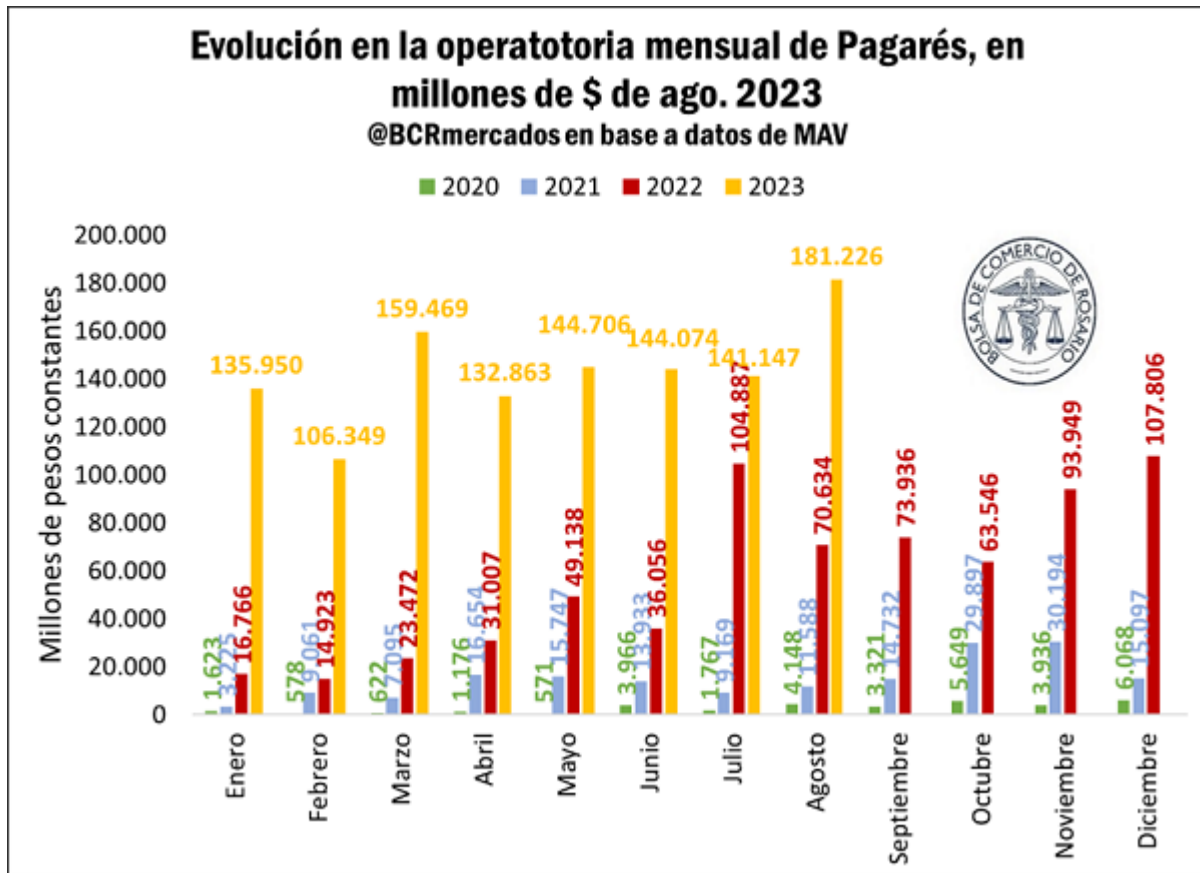
En el análisis por instrumentos, se puede apreciar la consolidación de un cambio sustancial en la participación de cada uno en el total operado. Históricamente, el CPD fue el instrumento más elegido en el mercado, pero su participación ha venido cayendo de manera acelerada desde 2020. De esta forma, mientras que en 2020 su participación promedio fue del 95%, en 2021 y 2022 disminuyó a 86% y 64%, respectivamente, ubicándose en casi 33% en lo que va del 2023. Esta pérdida de participación ha sido compensada por un aumento en la operatoria de pagarés, mientras que la FCE se ha mantenido prácticamente constante y con una participación muy baja respecto al total operado en los diversos instrumentos.



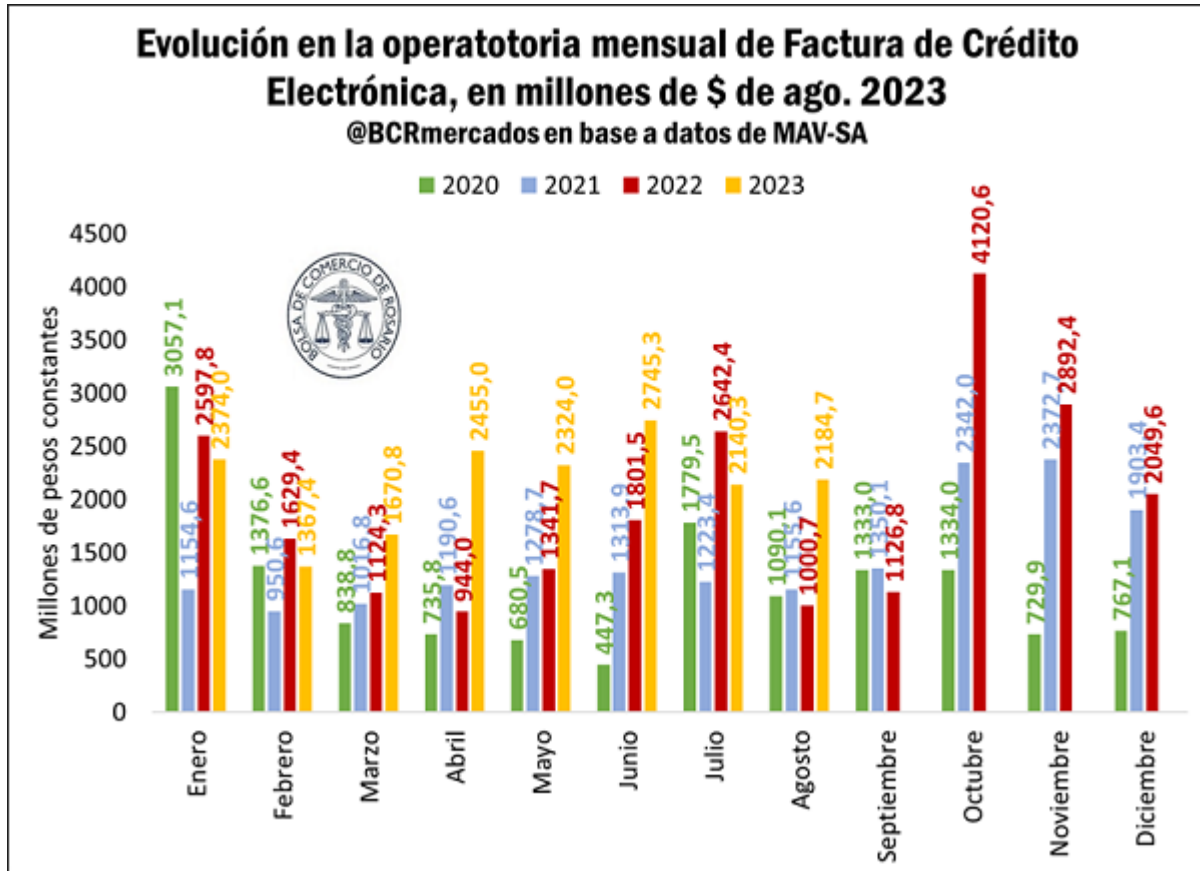
Dentro de los CPD se puede observar, además, un cambio en los plazos de negociación de éstos, virando hacia períodos cada vez más cortos. Mientras que en 2020 los instrumentos con plazo de 0 a 90 días explicaban casi el 45% de las operaciones, en 2021 fue de 47%, en 2022 de 56% y en lo que va de 2023 explican un 68%. Esto se debe, principalmente, a la dinámica inflacionaria que atraviesa el país, por lo que los vendedores son reacios a otorgar plazos de financiamiento largos, acortando los plazos promedios a lo largo de la cadena de pagos. Es probable que esta preferencia por financiamiento de corto plazo se acentúe en los próximos meses de cara a las elecciones y el actual contexto de alta incertidumbre.



Como se mencionó anteriormente, la operatoria de pagarés viene teniendo una participación creciente a lo largo del tiempo, que se acentuó de manera exponencial en el mes de julio de 2022. Desde entonces, se ha ubicado en niveles varias veces superiores a los registrados para los años 2020 y 2021. En lo que va del 2023, los mismos explicaron aproximadamente el 60% de la operatoria y se ubican, en promedio, en \$181.000 millones de pesos constantes (agosto de 2023).



Por último, en lo que respecta a FCE, cabe destacar que su participación en el total operado es muy reducida, del orden del 1% y se mantiene relativamente constante. Esto quiere decir que, en términos absolutos, sus volúmenes de operación han variado aproximadamente al mismo ritmo que el volumen total. En el mes de agosto se operaron casi \$2.200 millones a través de FCE, una disminución de aproximadamente \$600 millones comparado con el mes de junio de este año y casi \$2.000 millones del máximo registrado en octubre del año anterior.



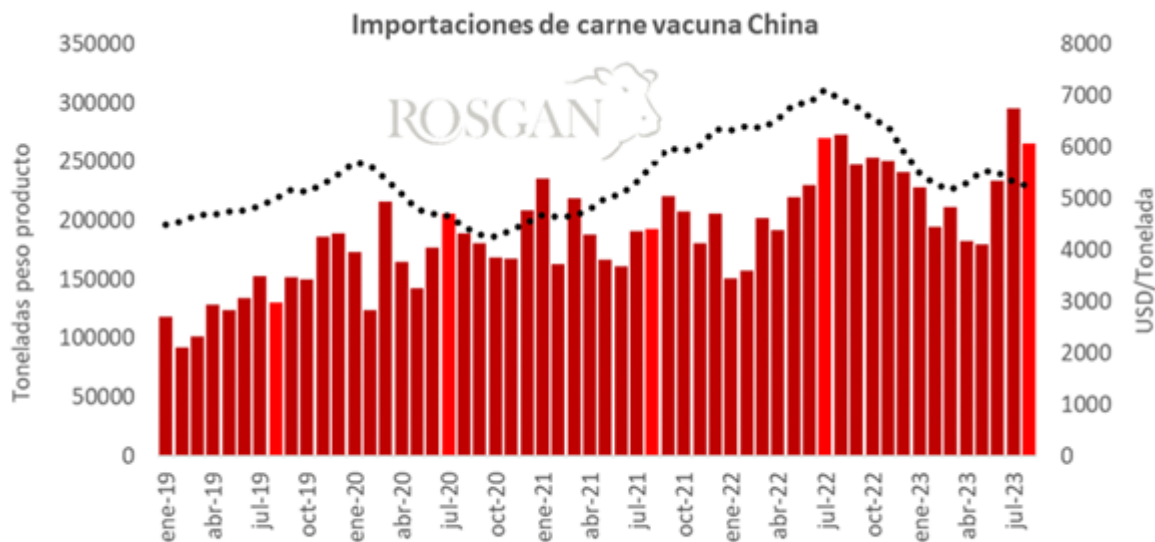
Economía

Demanda china: Aun con importantes volúmenes de compra, los valores siguen sin miras de recuperación

ROSGAN

China, el mayor comprador de carne vacuna a nivel mundial, de momento sigue sin dar señales claras respecto de una recuperación de valores.

El dato recientemente publicado por la Aduana china muestra en agosto otro mes de importante volumen importado, casi 270.000 toneladas de carne, apenas 10% menos que lo importado en julio de este año cuando marcó su récord histórico. Agosto, en volumen, representó el segundo mayor registro en lo que va del año, lo que le permitió acumular compras por 1,79 millones de toneladas y compensar prácticamente en su totalidad el bache generado a inicios de este año tras el auto embargo impuesto por su principal proveedor, Brasil.



Importaciones chinas de carne vacuna, en volumen y precio promedio. Fuente GASC



Sin embargo, en materia de precios las tendencias no resultan tan auspiciosas. Las importaciones de agosto, con un valor CIF promedio de USD 5.231 por tonelada, marcan el tercer mes consecutivo en descenso. Se destaca que en mayo hubo un principio de recuperación en precios que finalmente no logró sostenerse y terminó profundizando la caída unos 26 puntos porcentuales, medido contra aquel pico registrado en julio de 2022 de USD 7.100 por tonelada.

En los primeros ocho meses, China registró compras por 9.600 millones de dólares, reflejando una baja del 16% respecto de 2022. En valor unitario, agosto registra un precio promedio de USD 5.350 por tonelada importada, 20% inferior al registrado un año atrás, cuando la demanda aún se encontraba en plena ola de reactivación post pandemia sin siquiera vislumbrar las estrictas medidas de control que terminarían paralizando la actividad en los meses siguientes.

Para nuestro país, las compras chinas representan cerca del 80% de las exportaciones y absorbiendo más del 20% de toda la carne producida por la industria frigorífica local. En ingresos de divisas, este año China está aportando 6 de cada 10 dólares que ingresan al país por exportaciones de carne bovina y menudencias.

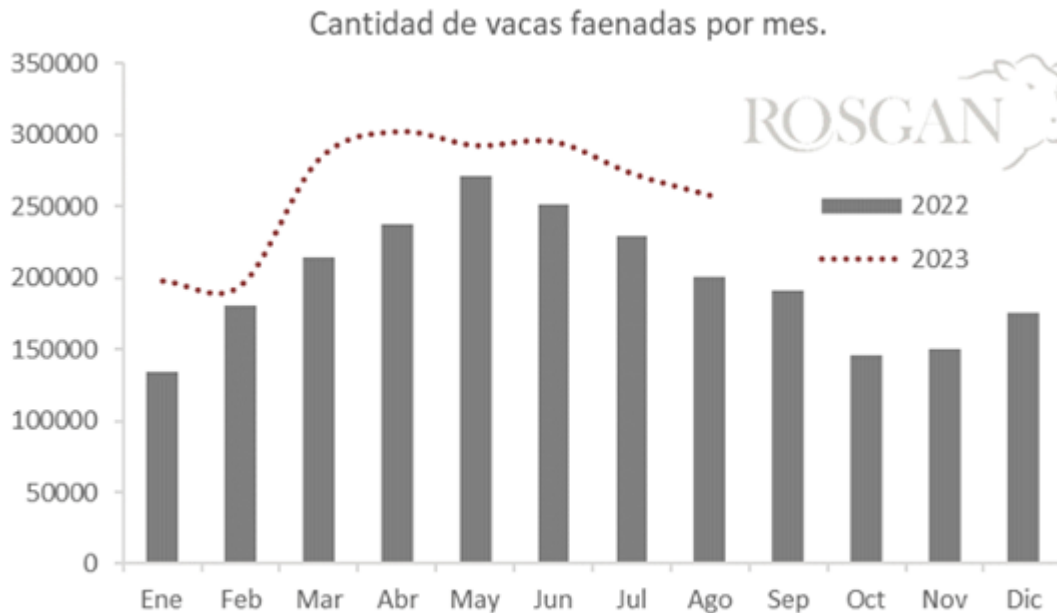
Pero más allá de lo cuantitativo, un aporte no menor de China reside precisamente en el tipo de mercadería que importa. El país asiático ofrece un canal de salida sumamente virtuoso para categorías de vaca que localmente no son consumidas, o bien para las que resulta mucho más trabajosa su colocación.

Estacionalmente a partir de septiembre, la oferta de vacas en Argentina tiende a reducirse, ciclo que auspiciosamente coincide con una aceleración de las compras chinas de cara a las festividades de su año nuevo lunar, que este año cae el 10 de febrero. Esta mayor presión de compra tiende a generar un alza en las cotizaciones durante el último cuatrimestre del año que permite sostener los valores para la vaca de descarte, incentivando la reposición de vientres.

Sin embargo, hasta ahora los compradores chinos parecen estar adoptando una actitud muy selectiva en sus compras frente a la abundante oferta de carne que está encontrando en la región, principalmente en Brasil, pero también en Argentina que, como consecuencia de la seca, sigue faenando un elevado número de vacas.

La faena de vacas de agosto, aun con una ligera desaceleración, seguía mostrando un incremento del 28% respecto de lo registrado un año atrás, con casi 260.000 vacas faenadas. Para septiembre, la tendencia que se observa a través de los envíos de hacienda a faena es una mínima reducción respecto de agosto, sosteniendo la brecha contra septiembre de 2022 en más de 30 puntos porcentuales.





Faena mensual de vacas. Fuente: DNCCA.

Clima mediano, octubre, noviembre y hasta los primeros días de diciembre suele ser el período en el que se expresa un mayor valor para este tipo de hacienda, por un doble efecto de escasez de oferta y mayor presión de demanda. A excepción del año pasado, en los tres años previos, el precio promedio de la vaca para faena registró - entre septiembre y diciembre - un incremento medio del 12%, medido en términos reales. No obstante, el contexto actual, tanto por el lado de la oferta como también por las débiles señales que envía la demanda, podrían llegar a modificar nuevamente este movimiento estacional del mercado.



Editorial

Convocatoria a asamblea y comicios para elección de Autoridades BCR

Bolsa de Comercio de Rosario

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil, convoca a sus asociados a los comicios que se llevarán a cabo el día 28 de noviembre de 2023, en el horario de 11.00 a 15.00 horas.

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO ASOCIACIÓN CIVIL

CONVOCATORIAS

COMICIOS PARA ELECCIÓN DE AUTORIDADES

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil, convoca a sus asociados a los comicios que se llevarán a cabo el día 28 de noviembre de 2023, en el horario de 11.00 a 15.00 horas. Se procederá a la elección por un periodo de dos años de Presidente, Vicepresidente 1° y Vicepresidente 2°, por finalización de mandato de Miguel A. Simioni, Javier A. Gastaud y Pablo A. Bortolato; de cinco Vocales Titulares por la conclusión de mandato de Marcelo G. Quirici, Gerardo P. Calace, Ivanna M. R. Sandoval, Sebastián A. Bottallo y Tomás Rodríguez Ansaldi, y dos Vocales Suplentes por vencimiento de mandato de Juan Franchi y Mauro J. E. Venturi; y, por un período de un año, de dos vocales suplentes para reemplazar a Martín A. Spino y Pablo H. Cechi quienes asumen como vocales titulares el 15 de setiembre de 2023 y el 21 de noviembre de 2023, respectivamente, por la renuncia de los señores Ignacio G. Díaz Hermelo y Mario J. Sampaolesi. Asimismo, se elegirán tres miembros titulares y tres miembros suplentes para desempeñarse en la Comisión Revisora de Cuentas por un período de un año, por finalización de mandatos de Ricardo V. Moscariello, Carlos A. García Beltrame, y Enrique M. Lingua (como titulares) y de Daniel E. J. Vigna, Hugo Cristian Borgía y Clara Vogel (como suplentes).

Rosario, 12 de setiembre de 2023

MARCELO G. QUIRICI
Secretario

MIGUEL A. SIMIONI
Presidente

Nota: Conforme al artículo 44° del Estatuto, en caso de que exista una única lista oficializada, la Comisión Electoral resuelve prescindir de la realización del acto eleccionario, dando en consecuencia por designados a los candidatos incluidos en la misma, quienes serán proclamados en la asamblea general ordinaria.

ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

Pág 41

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

@BCRmercados



El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil, convoca a sus asociados a la Asamblea General Ordinaria que se celebrará el día 28 de noviembre de 2023 a las 17.00 horas, en la Sede Social de la Institución (Córdoba 1402 – Rosario), para tratar el siguiente orden del día:

ORDEN DEL DIA

- 1º) Designación de dos asociados para firmar el acta de la Asamblea.
- 2º) Consideración de la Memoria, Estado Patrimonial, Estado de Recursos y Gastos, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Flujo de Efectivo, Notas, Anexos, Informe de la Comisión Revisora de Cuentas, e Informe de los Auditores Independientes, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de julio de 2023. Consideración del destino del resultado del ejercicio.
- 3º) Consideración y aprobación de la gestión del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2023.
- 4º) Proclamación de los nuevos miembros del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas.

Rosario, 12 de septiembre de 2023

MARCELO G. QUIRICI
Secretario

MIGUEL A. SIMIONI
Presidente



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

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

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

@BCRmercados

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)

			Prom. 5 años	2021/22	Estimado 2022/23
Área sembrada		Mill ha	6,78	8,65	7,92
Área cosechada		Mill ha	5,78	7,43	5,97
Sup. No cosechada		Mill ha	1,00	1,22	1,95
Rinde		qq/ha	78,68	68,8	53,6
STOCK INICIAL		Mill tn	5,0	2,2	2,4
PRODUCCIÓN		Mill tn	45,7	51,1	32,0
OFERTA TOTAL		Mill tn	50,7	53,3	34,5
CONSUMO INTERNO		Mill tn	13,4	16,1	13,2
Uso Industrial		Mill tn	3,6	4,4	4,4
Molienda seca		Mill tn	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda		Mill tn	1,4	1,6	1,6
Otras Industrias		Mill tn	0,7	0,7	0,7
Etanol		Mill tn	1,4	1,9	1,9
Forraje, semilla y residual		Mill tn	9,8	11,7	8,7
Producción animal y residual		Mill tn	9,6	11,5	8,5
Semillas		Mill tn	0,2	0,2	0,2
EXPORTACIONES		Mill tn	32,6	34,7	20,0
DEMANDA TOTAL		Mill tn	45,9	50,8	33,2
STOCK FINAL		Mill tn	4,8	2,4	1,3
<i>Ratio Stock/consumo</i>		(%)	11%	5%	4%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)

	Prom. 5 años	Estimado 2021/22	Proyectado 2022/23
Área sembrada	17,63	16,11	15,97
Área cosechada	16,82	15,24	12,32
Sup. No cosechada	0,81	0,87	3,65
Rinde	29,01	27,7	16,2
STOCK INICIAL	7,0	8,0	7,3
IMPORTACIONES	4,6	4,6	10,8
PRODUCCIÓN	48,9	42,2	20,0
OFERTA TOTAL	60,5	54,8	38,0
CONSUMO INTERNO	45,5	41,9	32,2
Crush	39,5	35,9	27,3
<i>Extr. por solvente</i>	38,4	34,7	26,0
Semilla, balanceados y otros	6,4	6,0	5,0
EXPORTACIONES	6,7	5,6	1,9
DEMANDA TOTAL	52,1	47,5	34,2
STOCK FINAL	8,3	7,3	3,8
<i>Ratio Stock/consumo</i>	15%	15%	11%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados