



Commodities

## Balance regional de la soja 2023/24

Francisco Rubies – Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

La fuerte recuperación productiva impulsa un mayor crush y exportaciones en la nueva campaña.

### OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Commodities

## Los principales países exportadores de harina de soja alcanzarían un récord en crush y exportaciones en 2024

Bruno Ferrari - Guido D'Angelo - Julio Calzada

Con la normalización de la cosecha argentina y el crecimiento sostenido en Brasil y Estados Unidos, el crush y el comercio exterior de harina de soja proyectan récords para este año. Brasil empataría con Argentina en capacidad activa este año.

Commodities

## Perspectivas alentadoras para la producción de aceite y harina de soja en Argentina

Franco Ramseyer – Emilce Terré

Tras la histórica sequía, se anticipa un significativo repunte en la producción de soja y sus derivados para el ciclo 23/24, lo que podría impulsar tanto el mercado interno como las exportaciones del país. Se producirían 7,5 Mt aceite y 29,1 Mt harina.

Commodities

## La producción de biodiesel en el año 2023

Guido D'Angelo – Julio Calzada

Llegó a mínimos del 2008, cuando la capacidad productiva era un 62% menor. La capacidad ociosa tocó un máximo histórico del 79%. Camino a una mejor cosecha de soja, la expectativa es positiva por recuperación productiva.

Commodities

## El agregado de valor y la harina de soja argentina

Guido D'Angelo – Julio Calzada

El fuerte impetu que han tomado las exportaciones cárnicas en los últimos años ha amplificado el valor agregado de las exportaciones nacionales.





 Commodities

### Precios internacionales al alza en el mercado de aceites vegetales

Belén Maldonado – Patricia Bergero

Con un consumo en ascenso, el deterioro en la producción y exportaciones de aceite de palma apuntala las cotizaciones de los principales aceites vegetales. Mientras tanto, se recuperan las exportaciones argentinas de aceite de soja.

 Commodities

### Mercado internacional: luego de una larga racha negativa, aparecen fundamentos alcistas para la soja en el corto plazo

Matías Contardi – Emilce Terré - Patricia Bergero

La campaña mundial 2023/24 promete marcar un nuevo hito en la producción de la oleaginosa. Sin embargo, las circunstancias estarían plantando un escenario alcista para la soja de la mano de los aceites.





 Commodities

# Balance regional de la soja 2023/24

Francisco Rubies – Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

La fuerte recuperación productiva impulsa un mayor crush y exportaciones en la nueva campaña.

El cambio de las condiciones meteorológicas con la llegada de "El Niño", luego de tres años consecutivos de sequía, permitió recomponer los perfiles hídricos del suelo, allanando el camino para la gruesa. Según las **últimas estimaciones**, la producción de soja 2023/24 alcanzaría 50 Mt, dos veces y media la producción de la campaña precedente. Este incremento en la producción proviene tanto del aumento de la superficie cosechada (+35,3%) como del incremento en los rindes (+84,8%), respecto de la anterior campaña.

Si analizamos la producción por regiones, vemos que la **Región Centro** del país<sup>1</sup> explicaría poco más del 76% de la producción a nivel nacional (unos 38,1 Mt), registrando un incremento de más del 218% (+26,1 Mt) respecto a la campaña 22/23. La **Región Sur**<sup>2</sup>, por su parte, registraría un incremento de 3,3 Mt respecto de la campaña anterior, ubicándose en torno a las 7,3 Mt mientras que en la **Región Norte**<sup>3</sup> registraría el menor incremento en la producción, alcanzando las 4,7 Mt (+0,7 Mt respecto a la campaña anterior). El cumplimiento de todos los valores estimados en este informe va a depender de que la cosecha pueda desarrollarse de manera normal y sin complicaciones.

La mayor producción traería como consecuencia un importante incremento en las exportaciones a nivel nacional, que alcanzarían las 6,9 Mt, el mayor guarismo desde la campaña 18/19, a la vez que la industria aceitera volvería a recuperar niveles similares al de los últimos años previos a la sequía con 39,6 Mt proyectadas a procesar.



# PRODUCCIÓN ESTIMADA DE SOJA CAMPAÑA 2023/24

@BCRmercados en base a GEA - BCR

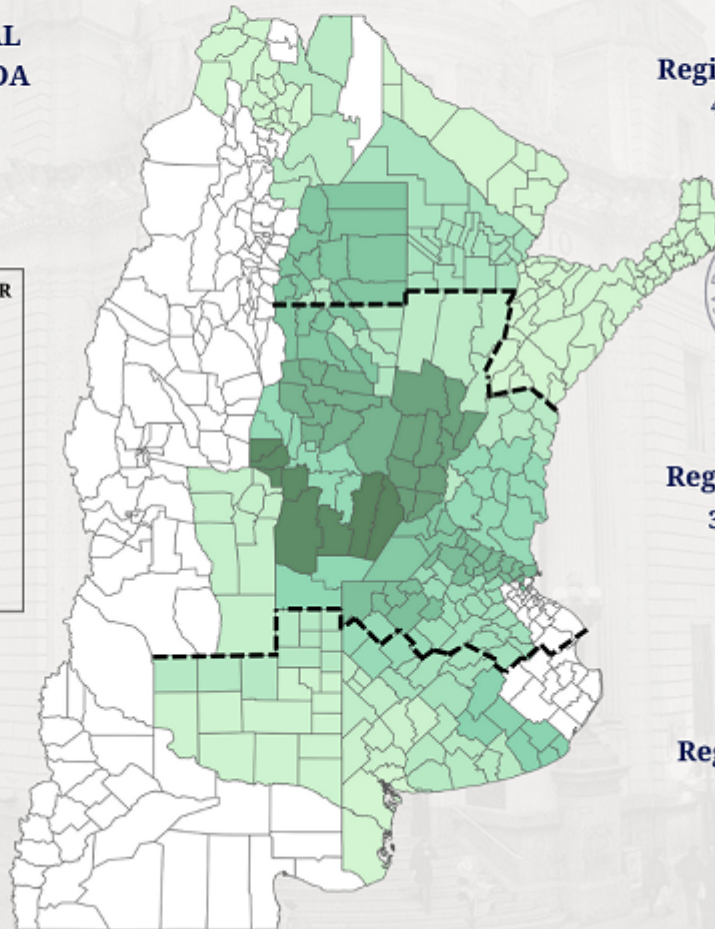
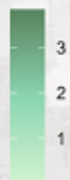
**PRODUCCIÓN TOTAL  
NACIONAL ESTIMADA  
2023/24**

2023/24

**50 Mt**



Mt



**Región Norte**

**4,7 Mt**

**Región Centro**

**38,0 Mt**

**Región Sur**

**7,3 Mt**



El análisis previo de la comercialización y producción de soja por sectores permite saber las necesidades de las diferentes regiones y visualizar los posibles faltantes o movimientos del insumo en la cadena a lo largo y a lo ancho del país. Para el análisis, se divide al país en tres regiones principales, en donde interviene la cercanía a los puertos, los modos de transporte y los patrones de comercialización. Esta división se realizó teniendo en cuenta no sólo la producción de soja, sino también la producción de maíz y trigo.





La **Región Sur** destina aproximadamente el 15 % de la producción a la industria de extracción por solventes. A su vez, otro 14 % de la producción se destina directamente en la industria de balanceados, expellers y autoconsumo en campo. De esta manera, **el consumo de soja interno** calculado para la **Región Sur** es de 2,0 millones de toneladas (Mt) para la **campaña 23/24**. Por los puertos de Bahía Blanca y Necochea/Quequén se estima que 3,5 Mt de poroto se despacharían al exterior en la nueva campaña 23/24. El remanente de soja en la región sur se remite a la Región Centro para ser industrializada allí.





La **Región Centro** es la que, al concentrar la mayor capacidad de industrialización de oleaginosas, tiene la mayor participación en el *crush* a nivel nacional. **Se espera que esta región industrialice 38,3 Mt de soja en la campaña 23/24.** El principal centro de consumo es el Gran Rosario, en el sur de Santa Fe, con una molinera proyectada en 35 Mt, mientras que, en menor medida se encuentran las plantas de General Deheza y Tancacha en Córdoba y de Junín, en el norte de Buenos Aires. Estas últimas pueden abastecerse de grano producido en sus cercanías; pero el Gran Rosario se erige como un centro de demanda de tal magnitud que incluso excede al grano disponible en la Región Centro.

Es por ello que se proyecta que parte del grano obtenido en las distintas regiones del país fluyan hacia las plantas y puertos del Up-River. Con relación al transporte camionero, que representa aproximadamente el 90% de los flujos de mercadería en cada campaña, desde la región Sur se estima que cerca de 1,5 Mt tengan como destino el Gran Rosario, muy probablemente subiendo por la ruta 33; mientras que desde la Región Norte se estima que 4 Mt bajarán hacia las fábricas rosarinas, mayormente por las rutas 11 y 34.

Además, el crecimiento de la industria aceitera tradicional permitió no sólo industrializar la soja de Argentina en origen, sino que también se importa la oleaginosa de países limítrofes para exportarla como subproductos a otros países, por lo que **se esperan importaciones de soja por aproximadamente 4,9 millones de toneladas.** Se puede decir que la región consume mucha más soja de la que produce anualmente, ya que las importaciones permiten alimentar la industrialización de poroto en la zona. Los granos de soja importados bajan por la Hidrovía Paraná-Paraguay hacia las terminales del Gran Rosario que poseen muelles para barcazas.

Por otra parte, debido a la importancia que tiene la producción pecuaria en la **Región Centro**, particularmente avícola y porcina, se estima que **3,6 Mt de soja se destinan directamente en la industria de balanceados, expellers y autoconsumo en campo.** Finalmente, también **se proyecta que 3,4 Mt de granos se embarcarán en los puertos fluviales del Paraná** para exportarse directamente sin procesar.

La producción de la **Región Norte** del país tendrá como principal destino las plantas procesadoras del Gran Rosario. Se estima que en la campaña 23/24 casi el 85% (4,0 Mt) de la soja producida de la región bajará a las industrias de procesamiento en las fábricas del Gran Rosario del centro a través de camiones, trenes y/o barcazas. **El consumo interno de soja la región se estima en 0,7 Mt.**

A nivel país, se proyectan stocks finales que aumentarán en la campaña 23/24 de 4,2 Mt a 6,7 Mt. Este incremento se debe principalmente a la mayor producción que permite recomponer las existencias de grano hacia finales de la campaña, avizorando un empalme de cosechas más relajado que en los últimos años afectados por sequías.



## Balance Regional de Soja en Argentina

**2023/24**

En millones de toneladas	Region Norte <sup>1</sup>	Region Centro <sup>2</sup>	Region Sur <sup>3</sup>	Total País
Stock inicial	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.1</b>	<b>4.2</b>
Producción	4.7	38.1	7.3	50.0
Importaciones	~ 0	4.9	~ 0	4.9
Mov. interregión	-4.0	5.5	-1.5	
<b>Oferta</b>	<b>1.5</b>	<b>50.7</b>	<b>6.9</b>	<b>59.1</b>
Exportaciones	0.0	3.4	3.5	6.9
Consumo interno	0.7	42.9	2.0	45.6
Industria harina extracción <sup>4</sup>	0.2	38.3	1.0	39.6
Otras industrias y residual <sup>5</sup>	0.4	3.6	0.8	4.8
Semillas	0.1	0.9	0.2	1.2
<b>Demanda Total</b>	<b>0.7</b>	<b>46.2</b>	<b>5.5</b>	<b>52.4</b>
<b>Stock final</b>	<b>0.9</b>	<b>4.4</b>	<b>1.4</b>	<b>6.7</b>

Notas:

<sup>1</sup> Comprende Corrientes, el norte de la provincia de Santiago del Estero, norte de Santa Fe, Chaco, Tucumán y Salta.

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

<sup>3</sup> Comprende el sur de la provincia de Buenos Aires y La Pampa.

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

<sup>4</sup> Industria aceitera tradicional

<sup>5</sup> Plantas desactivadoras, Industria de Balanceados y consumo animal residual en campo

<sup>1</sup> Provincias de Córdoba, norte de Buenos Aires, Entre Ríos, Santa Fe, San Luis y sur de Sgo. del Estero.

<sup>2</sup> Engloba principalmente al sur de Buenos Aires y la provincia de la Pampa.

<sup>3</sup> Comprende el norte de la provincia de Santiago del Estero, Chaco, Tucumán y Salta.





# Los principales países exportadores de harina de soja alcanzarían un récord en crush y exportaciones en 2024

Bruno Ferrari - Guido D'Angelo - Julio Calzada

Con la normalización de la cosecha argentina y el crecimiento sostenido en Brasil y Estados Unidos, el crush y el comercio exterior de harina de soja proyectan récords para este año. Brasil empataría con Argentina en capacidad activa este año.

## Introducción

La industria de *crush* de oleaginosas a nivel mundial se encuentra en pleno proceso de fortalecimiento ante la mayor demanda de aceites del sector de biocombustibles. Tras dos años de estancamiento en la producción mundial de los principales aceites (2020/21 y 2021/22), en el año comercial 2022/23 la producción aumentó 10 Mt y en el ciclo 2023/24 se espera un nuevo aumento productivo de 5,1 Mt.

Al comparar los últimos dos años comerciales, el crecimiento del *crush* y producción de aceites 2022/23 tuvo especial sustento en la palma sumado a la colza y girasol, dado que la molienda de soja a nivel mundial disminuyó por la gran sequía que atravesó Argentina. Mientras que en la campaña en curso 2023/24 el mundo sigue aumentando el *crush* y la demanda de aceites, el crecimiento en la producción de aceite de palma, colza y girasol se desacelera fuertemente.

En este sentido, el 45% del crecimiento productivo de aceites estaría vinculado a la soja y esto no es un punto menor. Por un lado, si bien hubo una caída en el *crush* de soja en el ciclo 2022/23 por el menor procesamiento de soja de Argentina, esto opaca que Brasil y Estados Unidos sí aumentaron su molienda de soja y continuarán su fortaleza en la nueva campaña 2023/24 a la par de la recuperación de Argentina. Por otro lado, entre las diferentes oleaginosas, la soja es la que menor ratio de extracción de aceite tiene (19%) en comparación con la palma kernel (44%), girasol (42%), colza (41%) y maní (33%). Es decir, el mayor sustento del crecimiento de demanda de aceite en el *crush* de soja implica un crecimiento importante en la oferta de harina de soja.

## Análisis de la estructura de *crush* de soja de principales países

En este contexto, es de interés evaluar la estructura actual de la industria de *crush* de soja entre los principales países. Argentina se mantiene como el país con mayor capacidad de procesamiento medio por planta. Muestra una baja en la cantidad de plantas activas, en sintonía con una alta capacidad ociosa que termina socavando al sector doméstico en el





largo plazo. Esto se contrasta con el crecimiento en la capacidad de procesamiento de China, Estados Unidos y Brasil de los últimos años. Actualmente, China es el país con más capacidad instalada y nivel de procesamiento anual, seguido por Estados Unidos y Brasil, con Argentina ubicado en el cuarto puesto en términos de producción.

## Estructura industrial del Complejo Soja



### Mercosur, China y EEUU

	China	EEUU	Argentina	Brasil	Paraguay	Bolivia
Número de plantas	190	75	43	85	11	10
Capacidad total / Día (tn)	465.000	223.370	202.471	202.337	16.210	12.810
Media / Planta (tn)	2.447	2.978	4.709	2.380	1.474	1.281
Capacidad total / Año (Mt)	153,5	73,7	66,8	66,8	5,3	4,2
Molienda Proy. 2023/24	98,0	62,6	39,8	53,8	3,5	2,0
Capacidad Ociosa	36%	15%	40%	20%	35%	53%

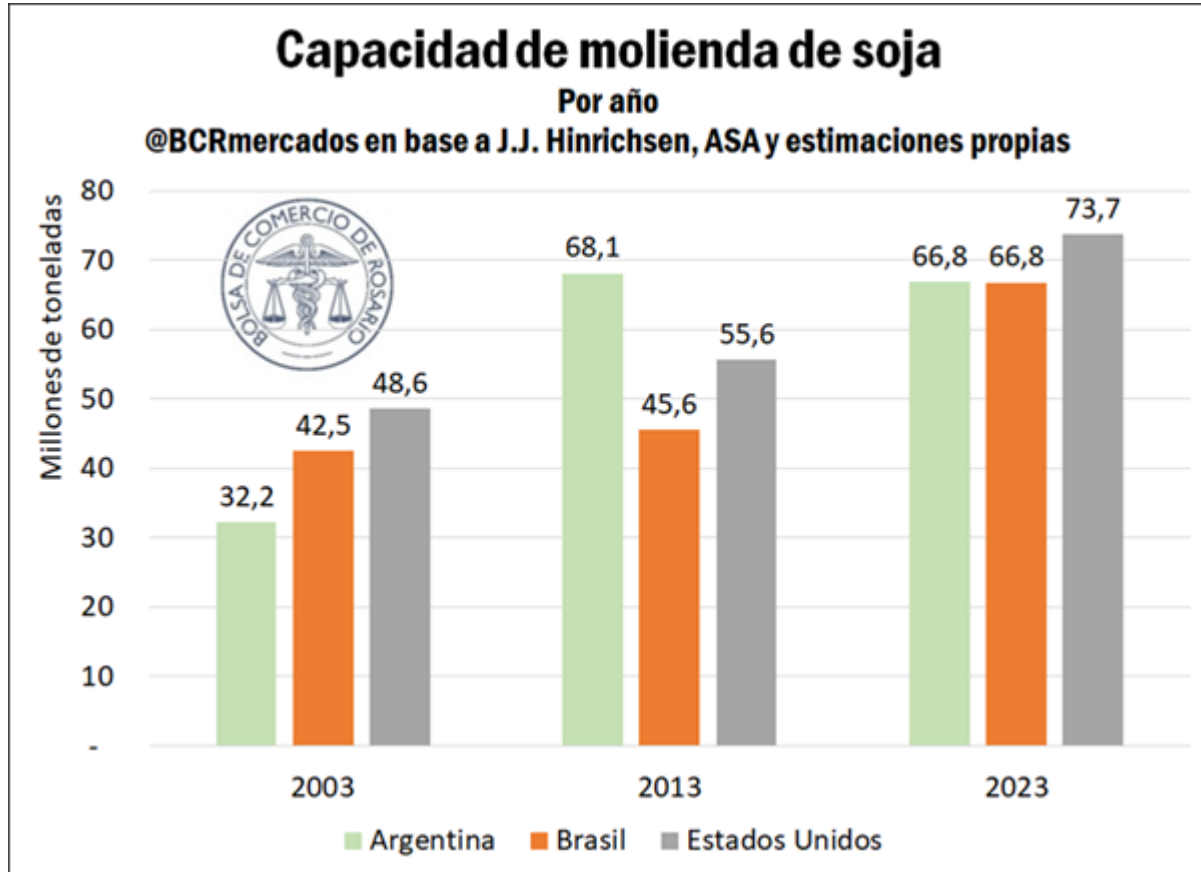
@BCRmercados en base a estimaciones propias, JJ Hinrichsen, CAPPRO, Abiove, Oil World, Oil and Fats Magazine y USDA

Al hacer foco entre los principales exportadores de harina de soja a nivel mundial, Argentina lidera el ranking desde finales de la década del noventa – sin considerar el traspíe de la campaña 2022/23 – seguido por Brasil y en tercer lugar Estados Unidos. Ahora bien, en términos de evolución de la capacidad instalada de procesamiento de estos países clave del comercio exterior, se registran puntos de interés para analizar.

En el año 2003, Argentina se ubicaba en tercer puesto en capacidad de *crush*, pero aun así era el principal país exportador de harina de soja. Esto se debe a la mayor demanda interna del resto de los países, por un factor poblacional y la mayor propensión a continuar agregando valor a nivel doméstico en las cadenas cárnicas. Luego, en tan solo una década, Argentina más que duplicó su capacidad de *crush* de soja en línea con un *boom* de inversiones en el Gran Rosario y superando ampliamente a los otros dos países. No obstante, en línea con la mayor capacidad instalada fue creciendo el porcentaje de capacidad ociosa ya que la oferta total de poroto de soja no logró avanzar al ritmo de las inversiones. Respecto a Estados Unidos y Brasil, entre 2003 y 2013 no tuvieron un gran crecimiento de su capacidad instalada, pero en la última década se vislumbra una aceleración en el aumento de sus posibilidades de *crush* y con la ventaja de contar con una amplia oferta de soja para introducir en el circuito industrial. De esta forma, se configura un escenario muy distinto al de una década atrás, dado que Argentina reduce levemente su potencial de molienda y casi quedando tercero en la tabla dado que Brasil crece en capacidad de molienda.

En términos de competitividad externa, Argentina sigue manteniendo su primer puesto como exportador de harina de soja, pero la brecha con Brasil se redujo en sobremanera en la última década. La principal amenaza es que tanto Brasil como Estados Unidos crecen en *crush* de soja, pero no terminan de introducir toda su producción de harina en el mercado doméstico para alimentación animal. Entre la campaña 2013/14 y 2023/24, ambos países aumentaron en poco más de 12 Mt su producción de harina de soja por campaña comercial. En el caso de Brasil, el 50% de ese incremento productivo se destinó a la exportación y en Estados Unidos alrededor del 30% respectivamente. Es decir, con las

perspectivas de que ambos países sigan incrementando su corte para biocombustibles y demanden más aceite de soja, es factible que continúe aumentando el *crush* de soja y se incremente la competencia por colocar excedentes de harina de soja en el mercado internacional.

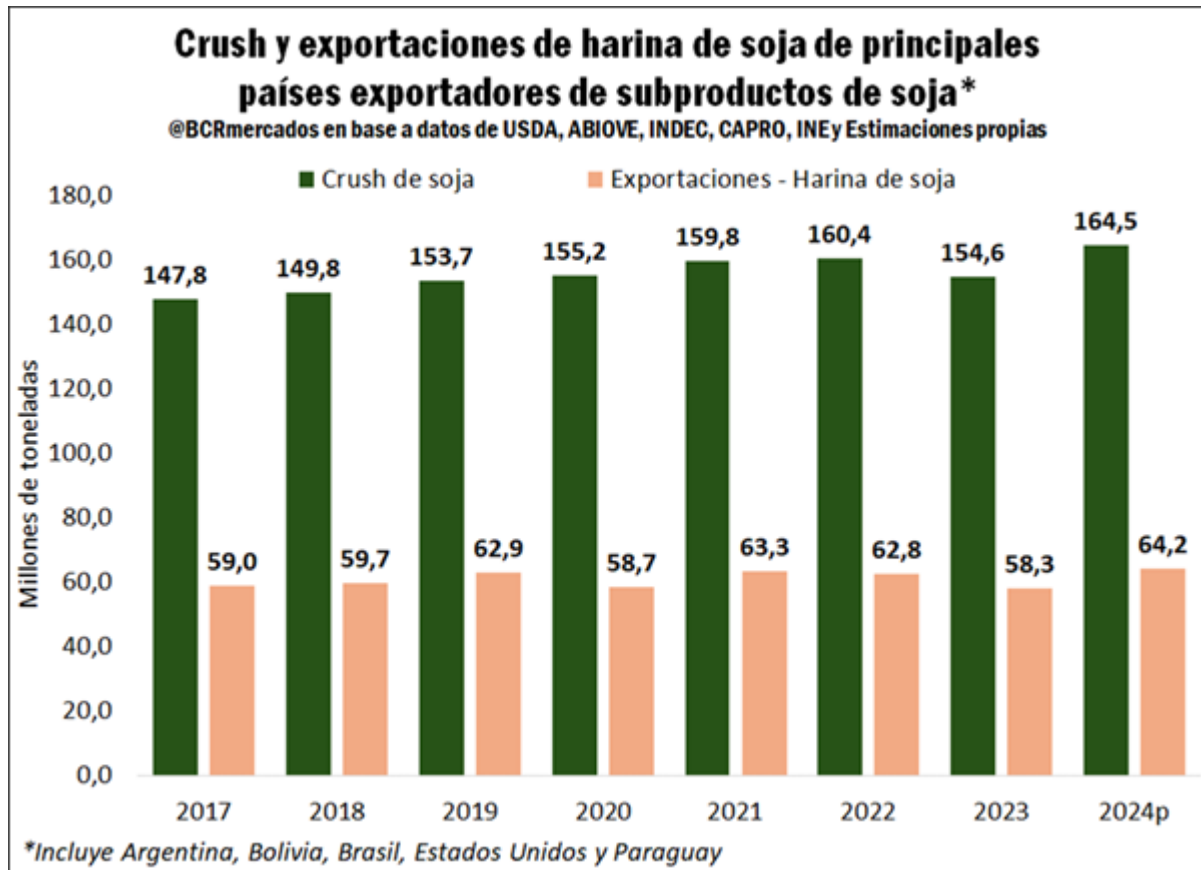


#### Perspectivas en *crush* y exportaciones de harina de soja para el año 2024

Si se consideran los principales países exportadores de harina de soja, solo cinco orígenes - Argentina, Bolivia, Brasil, Estados Unidos y Paraguay - representan el 90% de las exportaciones mundiales. En términos de año calendario, se proyecta que este conjunto de países industrialice 164,5 Mt de soja en 2024, un aumento de 10 Mt interanual y superando el récord de 2022. En 2023, el *crush* de Argentina se redujo en 11,32 Mt y solo pudo compensarse parcialmente con un aumento en el *crush* del resto de principales países. De cara al año 2024, Argentina sería el principal motor del crecimiento en la molienda de soja entre los principales exportadores con un aumento en el *crush* de 9,8 Mt respecto a 2023, mientras que el saldo conjunto del resto de países bajo análisis sería prácticamente neutro.

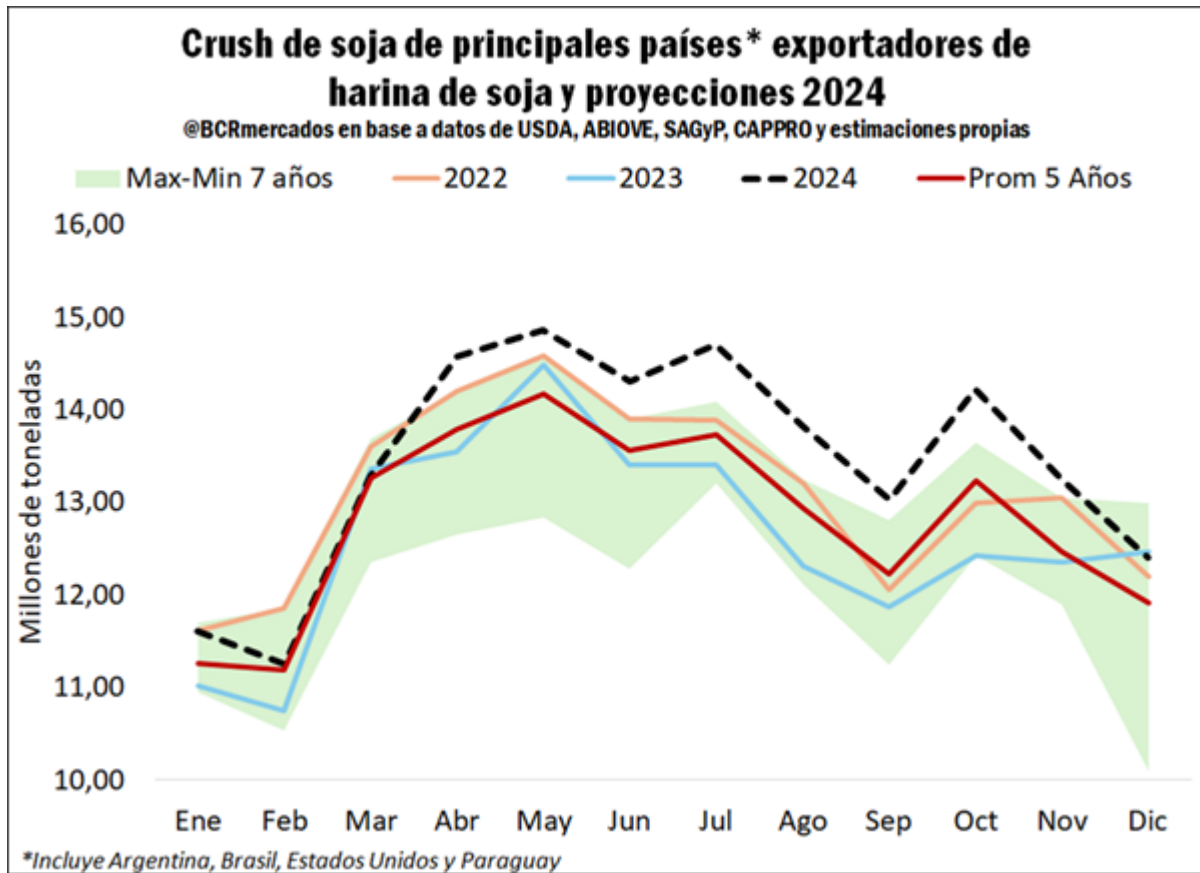
Respecto a las exportaciones de este grupo de países, se proyecta que en 2024 alcancen un récord de 64,2 Mt. Argentina crecería en 8,14 Mt, lo cual se espera que limite el crecimiento en las exportaciones del resto de los principales países exportadores que caerían 2,16 Mt en su conjunto. No obstante, todo depende de cuán competitivo se mantenga

Argentina, dado que se encuentra próximo a comenzar la campaña comercial 2023/24 y aún resta un gran crecimiento del programa de exportaciones al tiempo que Brasil contará con una buena cosecha y una presión de *crush* importante por la mayor demanda de aceite de soja para biocombustibles.

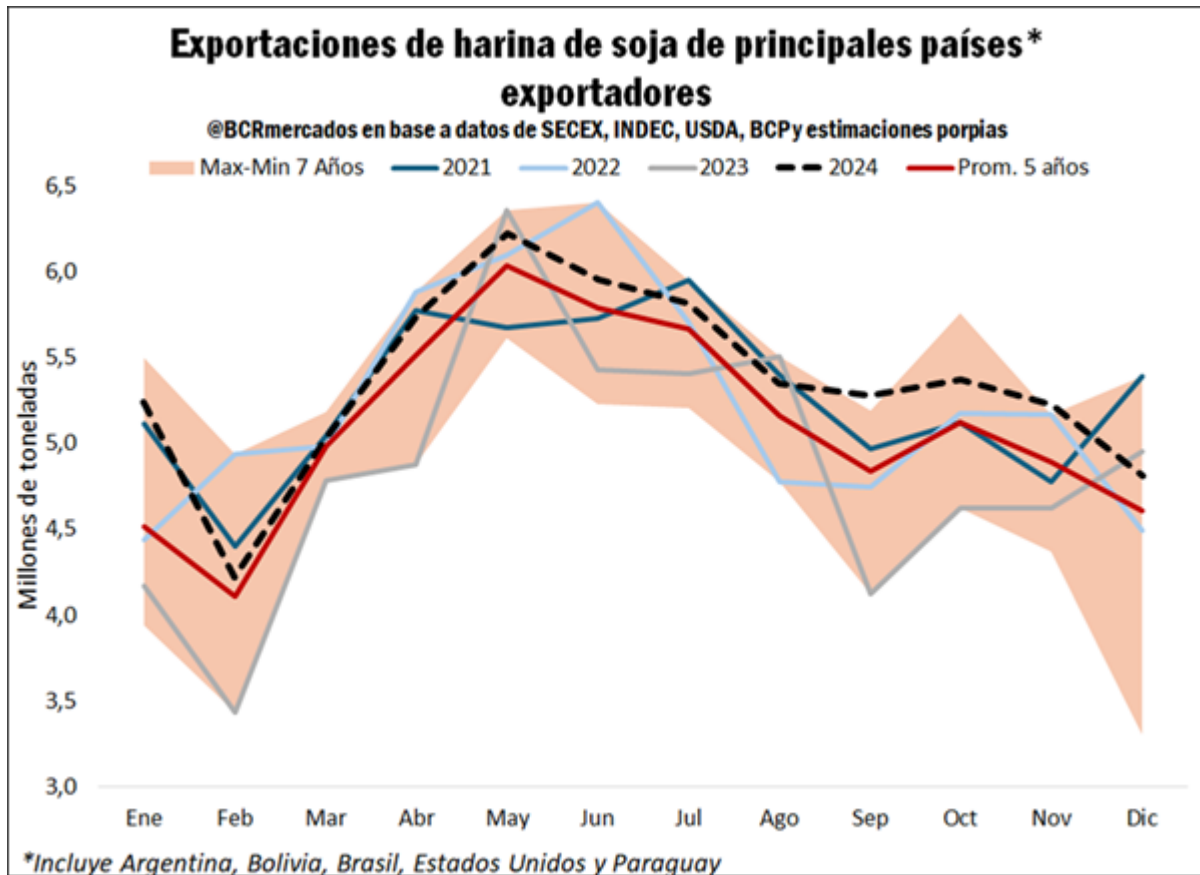


Al realizar un análisis estacional del *crush* esperado de los principales países exportadores de harina de soja, entre abril y mayo se alcanzaría el máximo anual en 2024 con un total cercano a 15 Mt y motorizado con el ingreso de la cosecha de Sudamérica. Hasta el primer trimestre de 2024, la molienda estaría en línea con el promedio de los últimos 5 años, pero a partir de abril se romperían récords mensuales de al menos los últimos 7 años.





Por último, por el lado de las exportaciones de harina de soja, también se proyecta un pico estacional exportador hacia mediados de año y una tendencia decreciente para los meses subsiguientes. Por otro lado, parece más difícil de que se rompan récords mensuales de exportación, dada la mayor volatilidad que tienen las exportaciones de harina frente al *crush*, aunque se espera que los volúmenes mensuales se ubiquen por encima del promedio de los últimos 5 años.



A modo de conclusión, el año 2024 será un período de crecimiento en la industria de *crush* de soja entre los principales países exportadores por la tendencia al alza en la capacidad instalada de procesamiento, un buen nivel productivo de soja de los principales países y la mayor demanda de aceite para biocombustibles. No obstante, aún hay dudas respecto a cómo se comportará la demanda de harina de soja, tanto a nivel doméstico de los países exportadores como de los países importadores. De momento, los precios FOB de la harina de soja se están abaratando, con una caída de 25% desde mediados de noviembre entre los principales orígenes de exportación. Esto se encuentra en línea con la mayor oferta de harina que se espera entre marzo y julio del actual año, pero el mercado todavía busca encontrar el piso en los precios.



# Perspectivas alentadoras para la producción de aceite y harina de soja en Argentina

Franco Ramseyer – Emilce Terré

Tras la histórica sequía, se anticipa un significativo repunte en la producción de soja y sus derivados para el ciclo 23/24, lo que podría impulsar tanto el mercado interno como las exportaciones del país. Se producirían 7,5 Mt aceite y 29,1 Mt harina.

Luego de una campaña 2022/23 en la que la producción de soja registró su menor volumen en casi tres décadas, se perfila en la 2023/24 una producción de 50 Mt, lo que representaría una recuperación interanual del orden del 150%, es decir, una cosecha y media más que el año pasado.

En un contexto de marcada caída de la actividad económica, este aporte del poroto de soja será de gran relevancia para el fortalecimiento de la agroindustria argentina, ya que permitirá que nuestro país mejore sus números de *crushing* de la oleaginosa, posibilitando una mayor producción tanto de aceite y harina de soja, como así también de biodiesel.

## Aceite de soja


En relación con el aceite de soja, se espera que la mayor oferta de poroto permita una importante recuperación productiva. De acuerdo con estimaciones propias, el *crushing* de soja se ubicaría en la campaña 2023/24 en torno a los 39,6 millones de toneladas. De esta manera, el incremento con respecto a la campaña previa sería del 48% y quedaría un 8% por encima del promedio de las últimas cinco campañas, de 36,5 Mt.





## Aceite de Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(abril-marzo)

			Estimado		Proyectado
			Pr. 5 años	2022/23	2023/24
<b>CRUSHING</b>		Miles tn.	36.509,7	26.673,7	39.557,1
<b>STOCK INICIAL ACEITE</b>		Miles tn.	210,8	236,8	373,3
<b>PRODUCCIÓN TOTAL ACEITE</b>		Miles tn.	7.151,9	5.154,7	7.542,9
<b>OFERTA TOTAL</b>		Miles tn.	7.362,7	5.391,5	7.916,2
<b>CONSUMO APARENTE</b>		Miles tn.	2.179,5	1.668,2	2.226,8
<b>EXPORTACIONES</b>		Miles tn.	4.932,1	3.350,0	5.438,3
<b>DEMANDA TOTAL</b>		Miles tn.	7.111,6	5.018,2	7.665,1
<b>STOCK FINAL</b>		Miles tn.	251,2	373,3	251,2
<b>Ratio Stock/consumo</b>		(%)	3,5%	7,4%	3,3%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

Como resultado del procesamiento proyectado de poroto de soja permitiría que se produzcan alrededor de 7,5 Mt de aceite de soja, superando en 2,4 millones de toneladas al volumen producido en la 2022/23, y en casi 400 mil t al promedio del último lustro.

Por el lado de la demanda, se proyecta que en la campaña entrante las exportaciones alcancen un volumen de 5,4 Mt. Esto representaría un incremento interanual del 62% y del 10% si se compara con el promedio de los últimos 5 años. Con este volumen exportado, Argentina lograría sostenerse por vigésimo octavo año consecutivo como el mayor abastecedor de aceite de soja al mundo, hito alcanzado en la campaña 1996/1997.

Los principales cinco países a los que Argentina exportó aceite de soja en el año 2023, de acuerdo con los datos de INDEC que no están clasificados como "Secreto estadístico", fueron, en orden de importancia de mayor a menor: India, Bangladesh, Perú, China y Corea del Sur.

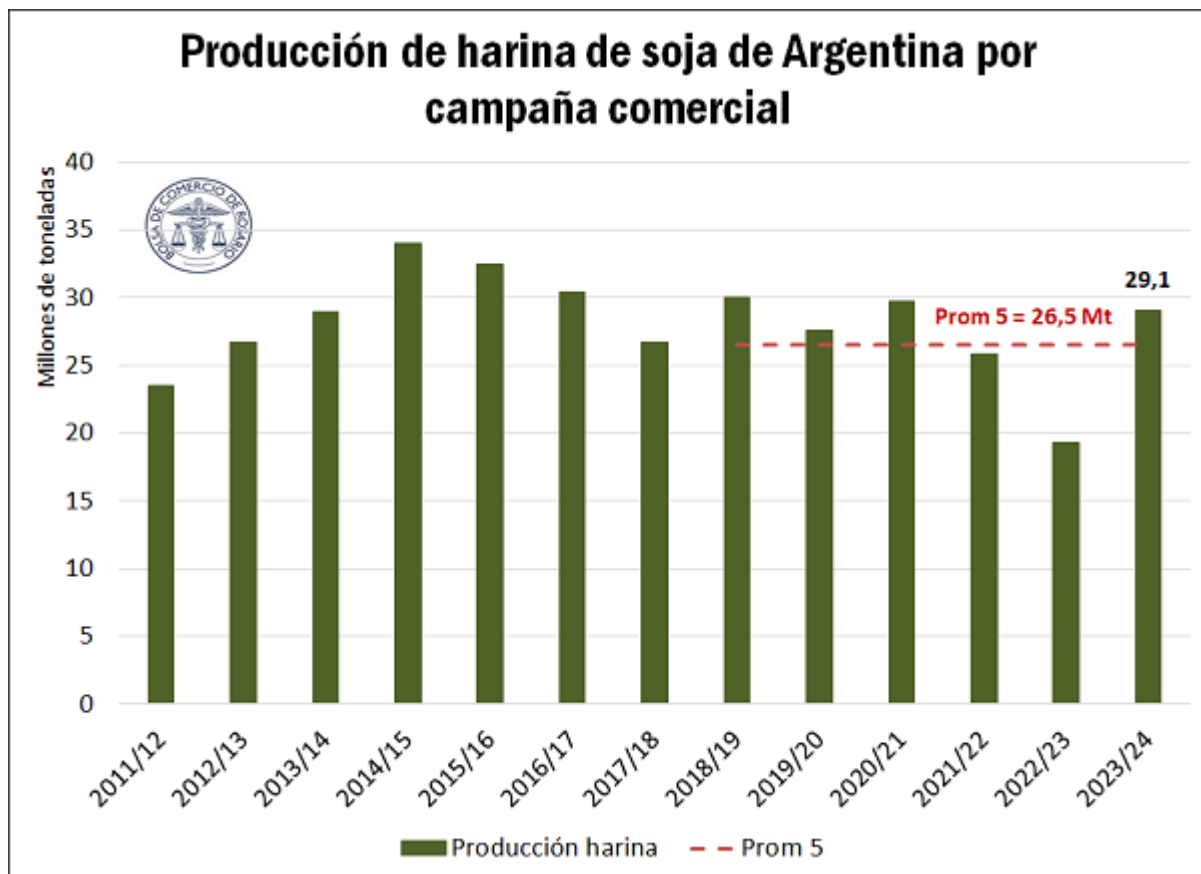
Por otra parte, se espera que se destinen 1,3 millones de toneladas a la elaboración de biodiesel, lo que significaría una recuperación del 69% respecto a la débil producción del ciclo 2022/23, estimada en 809.000 toneladas, la más baja en 15 años. Cabe mencionar que esta industria podría mejorar sus perspectivas de sancionarse una nueva normativa que amplíe el corte obligatorio y mejore la situación doméstica de la industria.

Finalmente, 869.000 t se destinarían a otros consumos internos: el aceite de soja es de utilidad para producir desde productos medicinales, como antibióticos, hasta productos alimenticios como aceites de cocina y aderezos, cosméticos,

entre otros usos diversos. Ambos componentes, biodiesel y otros consumos, sumarían conjuntamente un consumo aparente total de 2,2 Mt, cercano al promedio de las últimas cinco campañas.

### Harina de soja

Partiendo del volumen de *crushing* mencionado previamente, de 39,6 Mt, la producción 2023/24 de harina de soja se estima en 29,1 Mt, un aumento de 10 Mt con respecto a la campaña anterior, y 2,6 Mt por encima del promedio de los últimos 5 años aunque aún 5 Mt por debajo del récord alcanzado en el ciclo 2014/15.



En cuanto a la demanda, Argentina tiene un perfil marcadamente exportador. Históricamente, cerca del 96% de la producción se despacha al exterior para su posterior consumo o agregado de valor en otros países. Para la campaña 2023/24, Argentina recuperaría su lugar de liderazgo como exportador mundial de harina de soja, luego del traspie de la 2023/24 cuando cedió el primer puesto a Brasil como consecuencia de la histórica sequía. Así, las exportaciones se proyectan en 28,0 Mt, un 51% por encima de la campaña anterior, y un 10% por encima del promedio del último quinquenio.






Los principales cinco destinos de la harina de soja en el año 2023, en base a los datos de INDEC disponibles, fueron Vietnam, seguido por Malasia, Indonesia, Irlanda y Turquía.

Por otra parte, se proyecta que 1,1 millones de toneladas se consuman internamente, siendo la harina de soja un insumo central para la producción de alimento balanceado para animales y concentrados proteicos. No se computa en esta estimación producción de expeller.

## Harina de Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(abril-marzo) En miles de toneladas

			Estimado	Proyectado	
			Pr. 5 años	2022/23	2023/24
<b>CRUSHING</b>		Miles tn.	36.510	26.673,7	39.557,1
<b>STOCK INICIAL HARINA</b>		Miles tn.	570,4	521,7	570,4
<b>PRODUCCIÓN TOTAL</b>		Miles tn.	26.530,5	19.336,9	29.115,8
<b>OFERTA TOTAL</b>		Miles tn.	27.100,9	19.858,6	29.686,2
<b>CONSUMO APARENTE</b>		Miles tn.	988,3	788,2	1.102,4
<b>EXPORTACIONES</b>		Miles tn.	25.556,5	18.500,0	28.027,8
<b>DEMANDA TOTAL</b>		Miles tn.	26.544,9	19.288,2	29.130,2
<b>STOCK FINAL</b>		Miles tn.	556,0	570,4	556,0
<b>Ratio Stock/consumo</b>		(%)	2,1%	3,0%	1,9%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

En resumen, las proyecciones positivas para la producción de aceite y harina de soja en Argentina representan un paso hacia la recuperación después de una temporada de grandes complicaciones. Estos aumentos esperados no solo contribuirían al refortalecimiento de la agroindustria nacional, sino que también podrían tener un impacto significativo en la economía del país a través del aumento de las exportaciones y la generación de empleo en el sector. Una vez más, Argentina continuaría demostrando su rol de importancia en la producción y comercialización de productos derivados de la soja.







 Commodities

# La producción de biodiesel en el año 2023

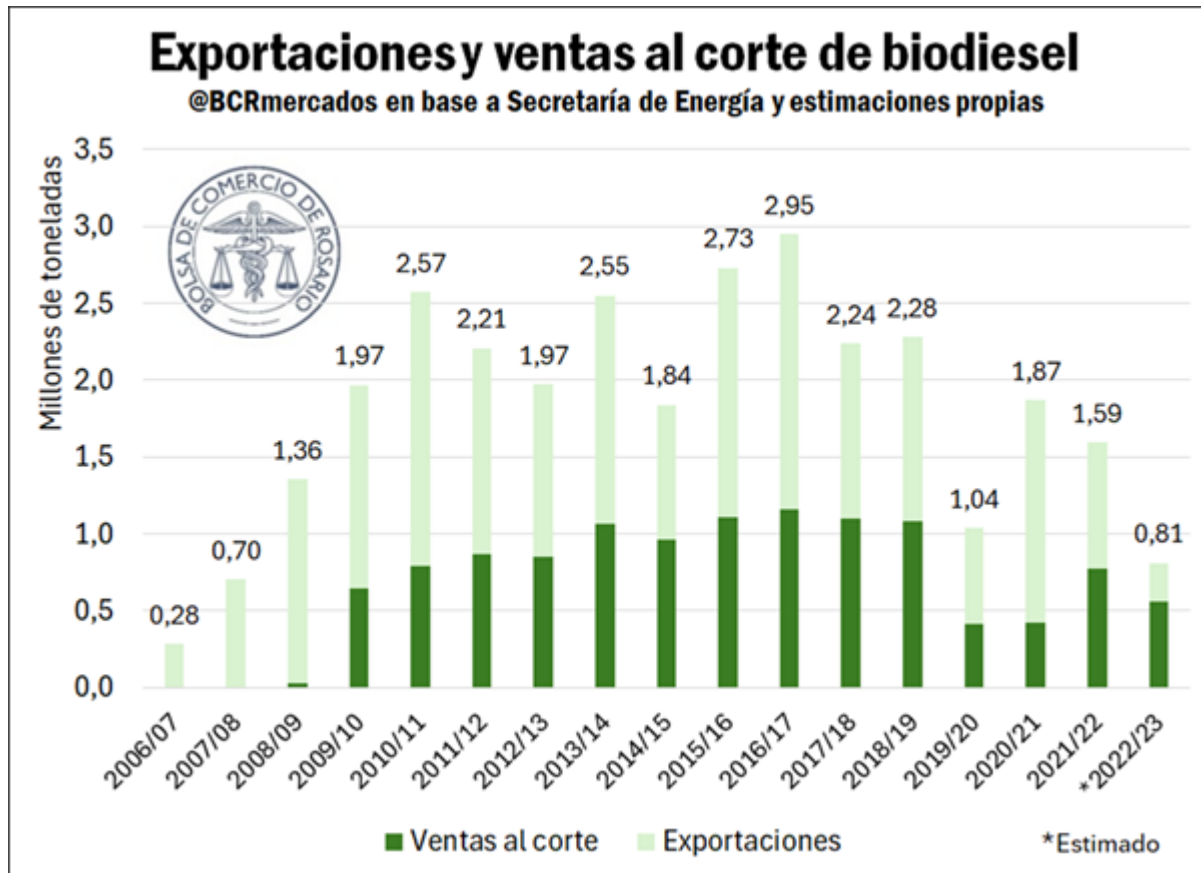
Guido D'Angelo – Julio Calzada

Llegó a mínimos del 2008, cuando la capacidad productiva era un 62% menor. La capacidad ociosa tocó un máximo histórico del 79%. Camino a una mejor cosecha de soja, la expectativa es positiva por recuperación productiva.

La sequía de la última cosecha recortó la producción agroindustrial del país. Y la soja fue uno de los cultivos más castigados por la falta de lluvias. En este contexto, el biodiesel no estuvo ajeno a esta situación, considerando que en Argentina la totalidad de este biocombustible se produce con aceite de soja.

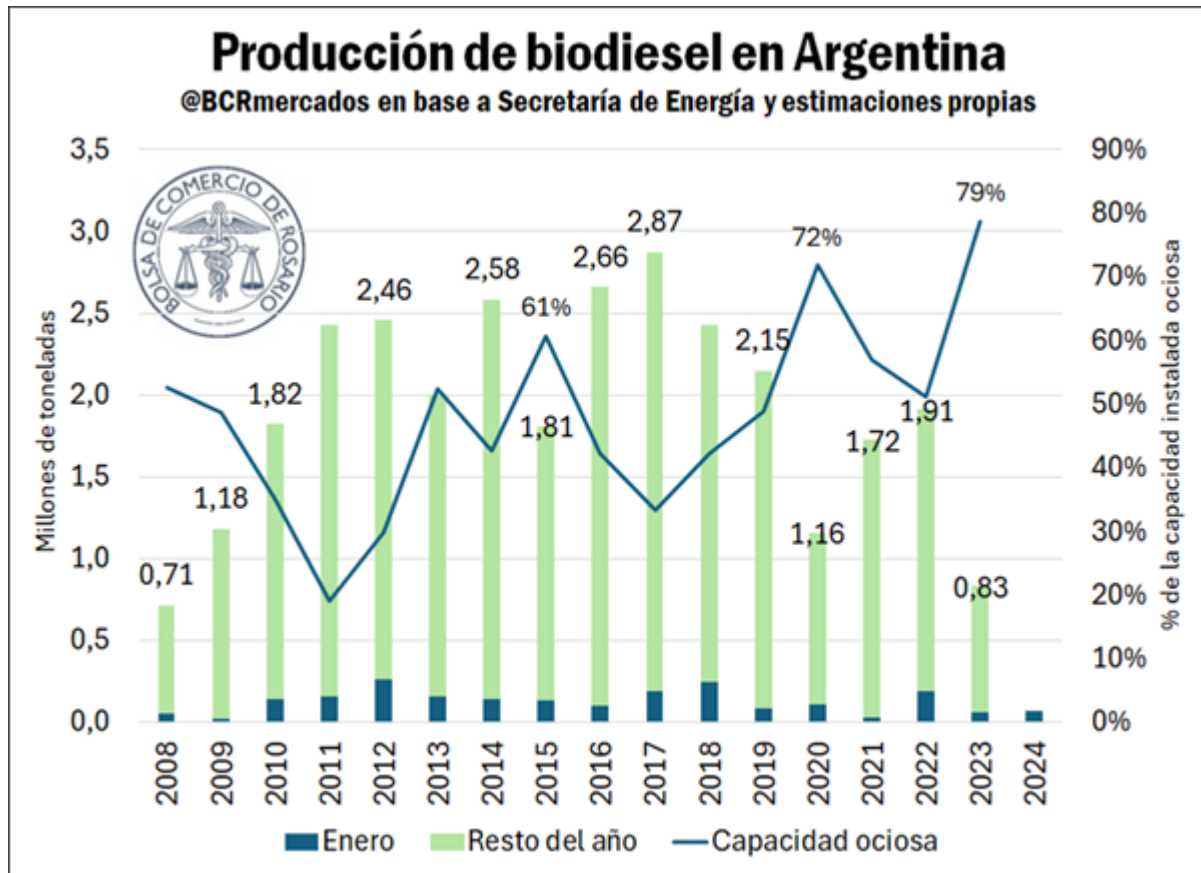
En un adverso marco de precios para el comercio exterior del biodiesel y con la recortada producción, las exportaciones esperan cerrar la campaña 2022/23 con una caída próxima al 70%. De esta manera, los embarques de biodiesel al exterior terminarían la campaña representando el 31% de la comercialización total.





Por su parte, las ventas al corte cerrarían esta cosecha en marzo con una caída del 28% respecto a la campaña pasada. La cosecha anterior 2021/22 había comenzado en abril del 2022 con un corte del 5%, que se subió al 7,5% en junio y se le agregó el Corte Obligatorio Transitorio Adicional de Biodiésel (COTAB) del 5%, totalizando un mandato del 12,5% inicialmente por 60 días que fue sucesivamente prorrogado hasta terminar su vigencia en los primeros días de noviembre del 2022. Desde allí se mantuvo el corte hasta el 7,5% de mandato que sigue vigente.

En términos consolidados, la comercialización de biodiesel 2022/23 en Argentina espera ser la mitad de lo comercializado en la campaña 2021/22. En consecuencia, nos encontramos con una producción que cayó un 56% en 2023 respecto al 2022. El nivel productivo tocó mínimos del año 2008, cuando la capacidad de la industria era un 62% menor a lo que es actualmente. Asimismo, la capacidad ociosa del biodiesel argentino se acercó al 80%.



El inicio de 2024 muestra una producción que todavía siente los efectos de la sequía. Si bien la producción de casi 70.000 toneladas de enero se muestra un 15% por encima del mismo mes del 2023, aún está 25% debajo del promedio de los últimos cinco años para el primer mes del año. El grueso de la producción de febrero y marzo estaría dedicado al mercado interno, debido a un contexto adverso para el comercio exterior en el primer trimestre del año.

Con una mejora de los precios y las condiciones comerciales, se viene reactivando la dinámica exportadora del biodiesel argentino de cara a la nueva cosecha. Se espera una mejora en los despachos al exterior con la nueva campaña.





 Commodities

# El agregado de valor y la harina de soja argentina

Guido D'Angelo - Julio Calzada

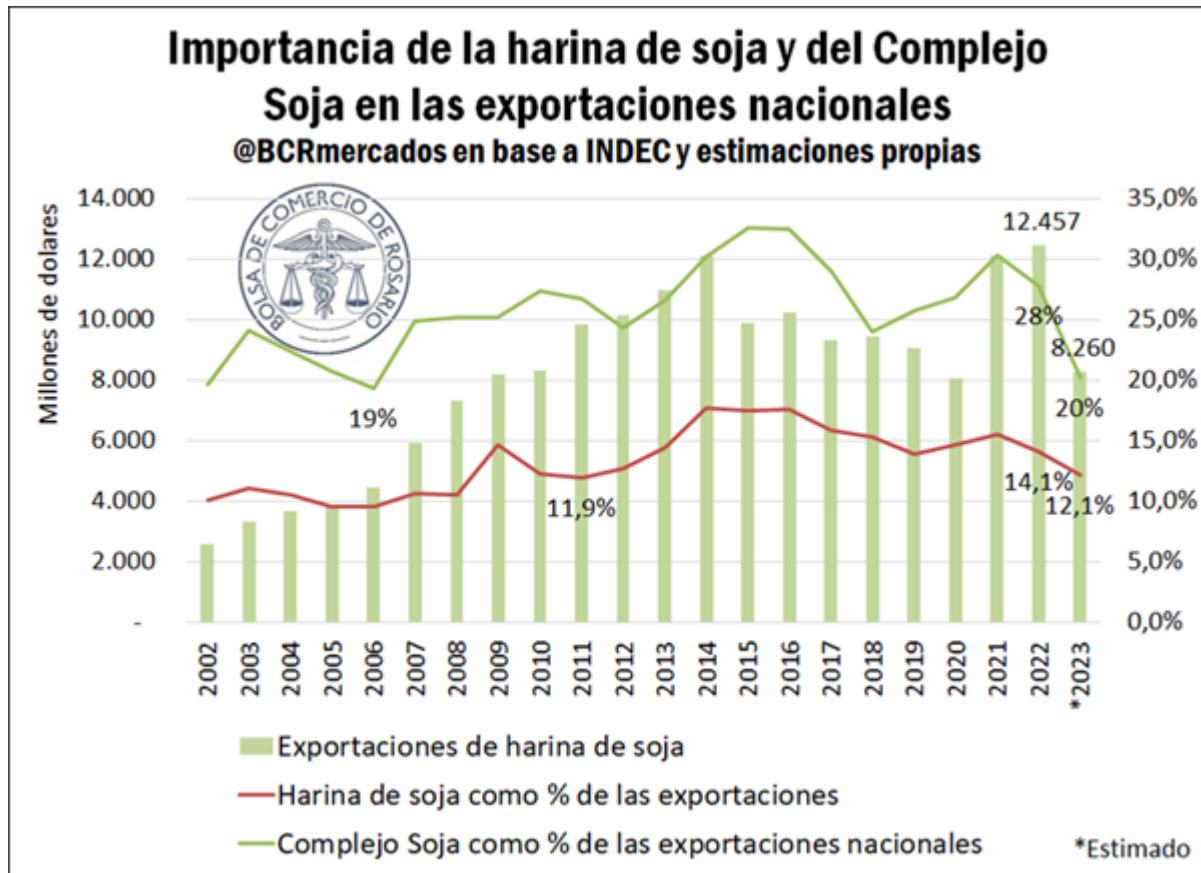
El fuerte ímpetu que han tomado las exportaciones cárnicas en los últimos años ha amplificado el valor agregado de las exportaciones nacionales.

Se espera que con la nueva cosecha 2023/24, Argentina recupere el primer lugar entre los exportadores mundiales de harina de soja y aumente sus exportaciones cárnicas.

La **harina de soja es el principal producto de exportación de la Argentina**. Referirnos a este bien es hablar de exportaciones por **más de US\$ 8.200 millones** y un comercio exterior superior a US\$ 10.200 millones si consideramos los últimos cinco años.

El procesamiento de la soja en un polo de primer nivel mundial como es el Up River fortalece la economía argentina. Además del agregado de valor y la generación de empleo, la exportación de subproductos industriales le da al país una diversificación estratégica de sus destinos de exportación. En este sentido, en 2022 **el poroto de soja se exportó a 18 destinos**, con China concentrando el 94% de esas compras. Mientras tanto, en ese mismo año **se despachó harina de soja argentina a 97 países del mundo**, con Vietnam en primer lugar, pero ostentando el 13% del total exportado.

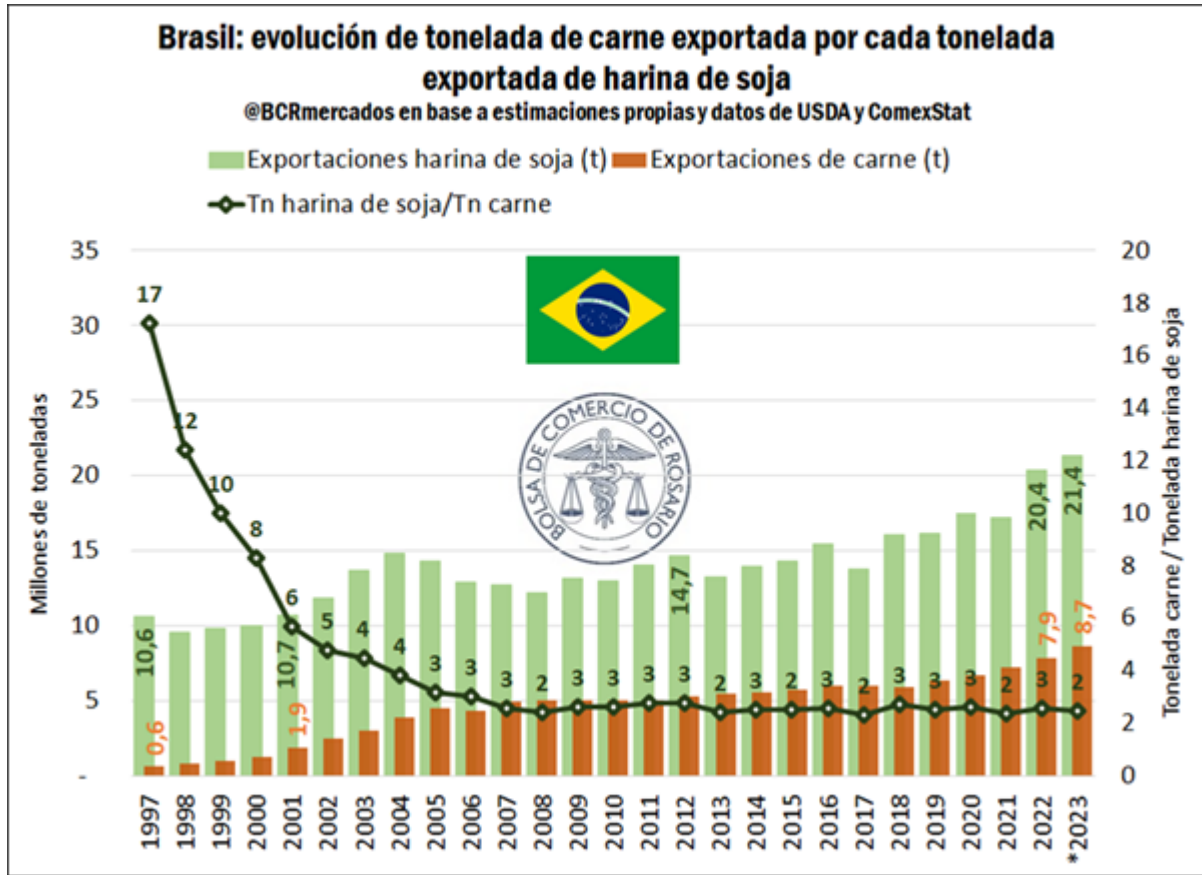




En el contexto de la sequía del ciclo productivo 2022/23, las importaciones temporarias de soja compensaron parcialmente la caída de la producción. De esta manera, se evitó una baja aún más brusca de la capacidad utilizada de la industria aceitera argentina. Sin embargo, el recorte productivo pudo mucho más y las exportaciones de harina de soja esperan terminar el 2023 con una caída superior al 33% en dólares.

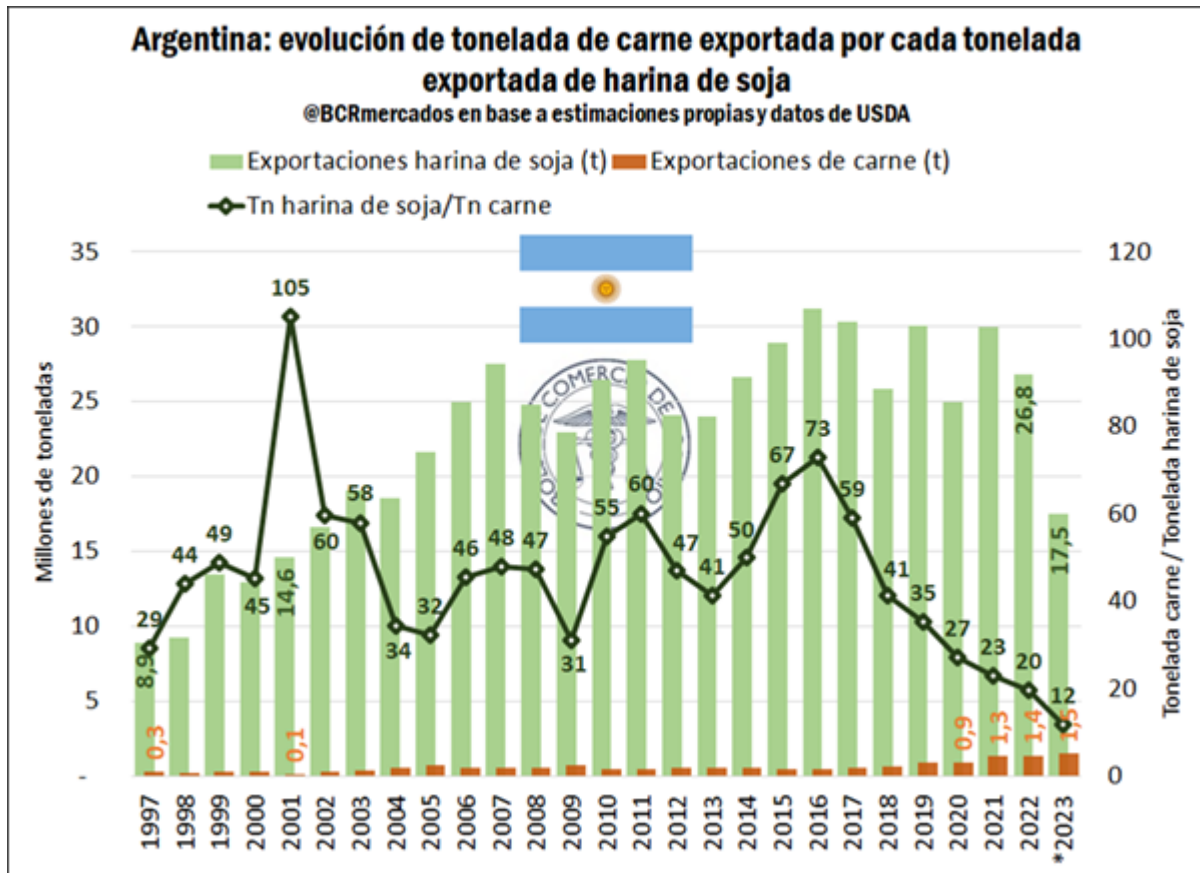
De esta manera, la participación de la harina de soja en las exportaciones nacionales cayó al 12% del total, el nivel más bajo en 12 años. La participación de todo el Complejo Soja (es decir, incluyendo poroto, pellets, aceite, biodiesel, entre otros bienes) cerraría el 2023 representando el 20% de las exportaciones totales, su valor más bajo desde el 2006.

En este marco, Brasil ha estado a contramano de la fuerte sequía en Argentina con una producción récord 2022/23. Su crecimiento exportador es general, ya que tanto los despachos de harina de soja, como los de carne muestran una marcada tendencia alcista. El crecimiento conjunto de estos bienes le permite a nuestro principal socio comercial exportar 2,5 toneladas de harina de soja por cada tonelada de carne comercializada al exterior. Al hacer referencia a las carnes estamos incluyendo carne vacuna, porcina y aviar en el volumen exportado.



Argentina, en cambio, exporta una tonelada de carne cada 12 toneladas embarcadas con harina de soja.





El fuerte ímpetu que han tomado las exportaciones cárnicas en los últimos años ha amplificado el valor agregado de las exportaciones nacionales. Sin embargo, como se ha destacado anteriormente, en 2023 el crecimiento exportador se hizo a costa de menores precios. No conforme con ello, la sequía ha incentivado una liquidación de stock ganadero, mientras que la falta de pasturas ha dificultado continuar con la alimentación animal.

Se espera que con la nueva cosecha 2023/24, Argentina recupere el primer lugar entre los exportadores mundiales de harina de soja y aumente el agregado de valor con un incremento en sus exportaciones cárnicas.



 Commodities

# Precios internacionales al alza en el mercado de aceites vegetales

Belén Maldonado – Patricia Bergero

Con un consumo en ascenso, el deterioro en la producción y exportaciones de aceite de palma apuntala las cotizaciones de los principales aceites vegetales. Mientras tanto, se recuperan las exportaciones argentinas de aceite de soja.

## 1- Oferta y demanda mundial de aceites vegetales

Las perspectivas del balance de oferta y demanda mundial para los 8 aceites vegetales más importantes (esto es, aceite de algodón, coco, colza, girasol, maní, palma, palmiste y soja) marcarían un récord de producción y consumo durante el ciclo 2023/24. Según las últimas estimaciones mensuales de Oil World, **la producción mundial de aceites ascendería a 217,5 Mt** para la nueva campaña, un aumento interanual del 1,8%.

El crecimiento en la producción se suma a un incremento inusualmente alto del 4,5% registrado en 2022/23, que se extiende a la campaña actual en forma de stocks iniciales elevados. En este sentido, se advierte una desaceleración en la tasa de crecimiento de la producción a comparación de lo observado un año atrás.



**Aceites vegetales: oferta y demanda mundial**

En millones de toneladas

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24*	Var. 2023/23 vs. 2022/24
Stocks iniciales	29,2	27,7	27,5	29,8	32,5	9,1%
Producción	200,1	201,5	204,4	213,7	217,5	1,8%
Importaciones	89,1	88,6	82,8	92,2	90,6	-1,8%
<b>Oferta total</b>	<b>318,4</b>	<b>317,7</b>	<b>314,6</b>	<b>335,7</b>	<b>340,6</b>	<b>1,5%</b>
Consumo	201,3	201,7	201,3	210,6	218,2	3,6%
Exportaciones	89,5	88,5	83,6	92,6	90,7	-2,1%
<b>Demanda total</b>	<b>290,8</b>	<b>290,2</b>	<b>284,8</b>	<b>303,2</b>	<b>308,8</b>	<b>1,9%</b>
Stocks finales	27,7	27,5	29,8	32,5	31,8	-2,3%
<i>Ratio stock/consumo</i>	<i>13,7%</i>	<i>13,6%</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,4%</i>	<i>14,6%</i>	

\* Datos estimados.

Incluye aceite de algodón, coco, colza, girasol, maní, palma, palmiste y soja.

Fuente: @BCRmercados en base a Oil World.

Al realizar un análisis por producto, se observa un desempeño dispar de los distintos aceites vegetales. En cuanto al **aceite de soja**, la producción mundial crecería un 3% durante la campaña 2023/24 alcanzando 61,1 Mt, luego de registrar una caída del 1% durante el ciclo previo. El incremento obedecería a mayores suministros de soja, principalmente debido a la recuperación de la producción en Argentina.

Por el lado de los **aceites de colza y de girasol**, la producción 2023/24 aumentaría 3% y 4%, para alcanzar 31,3 Mt y 22,9 Mt, respectivamente. Este crecimiento encuentra su causa en un aumento de los rendimientos y de la superficie implantada, en ambos casos gracias a precios relativamente atractivos que elevaron la rentabilidad por hectárea de ambos cultivos permitiendo contar con mayor disponibilidad de recursos.

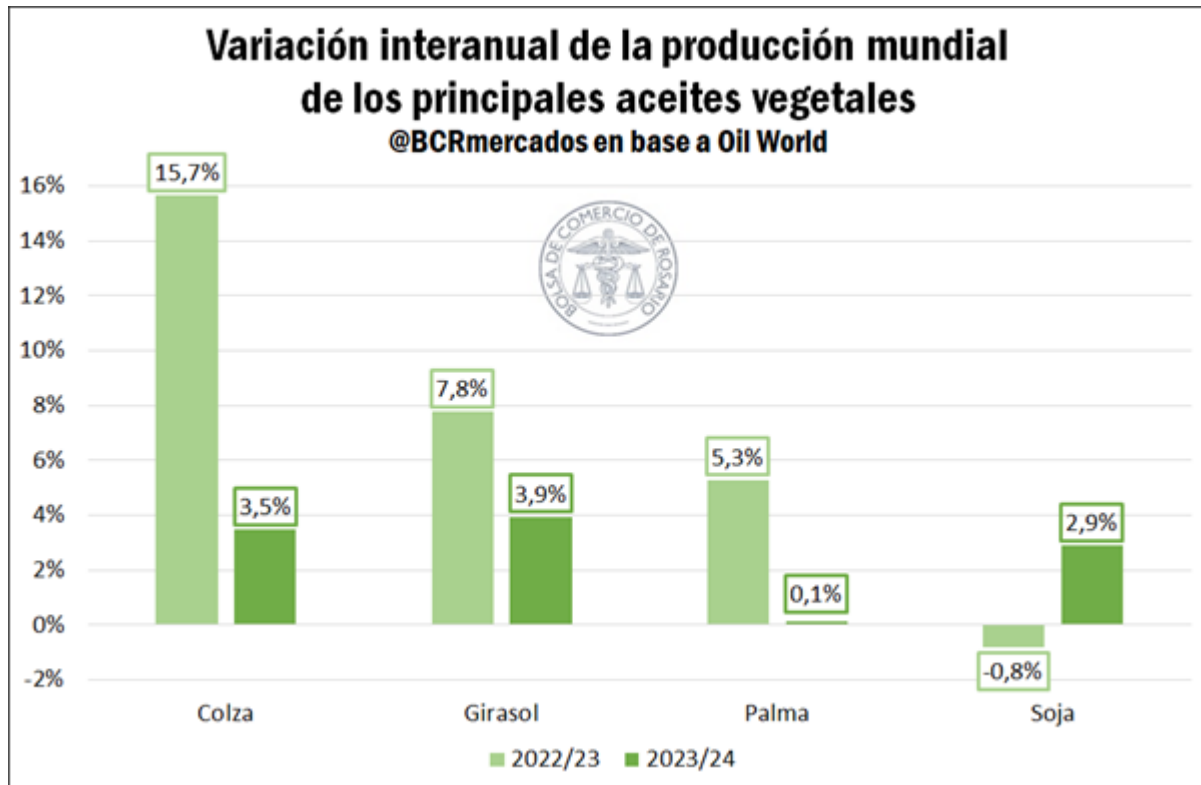
No obstante, en lo que respecta al **aceite de palma**, la producción se incrementaría en apenas 100.000 toneladas durante 2023/24, situándose en 81,7 Mt. Esto marca un importante freno en el ritmo de crecimiento que venía experimentando este producto, considerando que un año atrás marcaba un incremento interanual de más del 5%.

Entre las razones del estancamiento en la producción de aceite de palma se destaca la falta de resiembra de los árboles de más de 20 años, lo que provoca un deterioro del perfil de edad y rendimientos por debajo del potencial, la ralentización de nuevas plantaciones de palma aceitera, la falta de uso de fertilizantes y las políticas gubernamentales restrictivas sobre la concesión de licencias para nuevas áreas, entre otras.

Según Oil Word, en Malasia, por ejemplo, se estima que el 30% de la superficie total de las plantaciones que se utilizan en la producción de aceite de palma tiene más de 25 años y, si la actividad de resiembra no se acelera pronto, este porcentaje podría ascender al 35% en 2027. En Indonesia, la situación también es preocupante. El deterioro del perfil de edad de las palmas aceiteras genera que la producción se ubique por debajo de su potencial, por lo que es de vital importancia revertir esta situación.



Sin embargo, hay que destacar que las palmas aceiteras recién plantadas tardan al menos tres años en empezar a dar frutos, y los que se obtienen en el cuarto y el quinto año son aún de tamaño pequeño. A este respecto, es muy poco lo que puede hacerse para acelerar la producción a corto plazo, por lo que se estima que el crecimiento de la elaboración de aceite de palma será muy lento en los próximos 4 o 5 años.



En cuanto al **consumo mundial** de aceites vegetales, Oil World estima que alcanzaría un **récord de 218,2 Mt durante 2023/24**, registrando un incremento del 4% interanual. El aumento sería principalmente impulsado por una mayor demanda en Estados Unidos, Brasil e Indonesia, a partir de un aumento de la producción de biodiésel. China e India aumentarían asimismo su consumo, aunque a tasas proporcionalmente menores respecto de las observadas en la última campaña.

El mayor crecimiento en el consumo que en la producción reduciría los stocks finales de los principales aceites vegetales un 2,3%, **situándolos en 31,8 Mt**. Esto implica una reducción de la ratio stock/consumo a 14,6%, luego de que la misma alcanzara un máximo de 8 años en 2022/23.

## 2- Cotización FOB

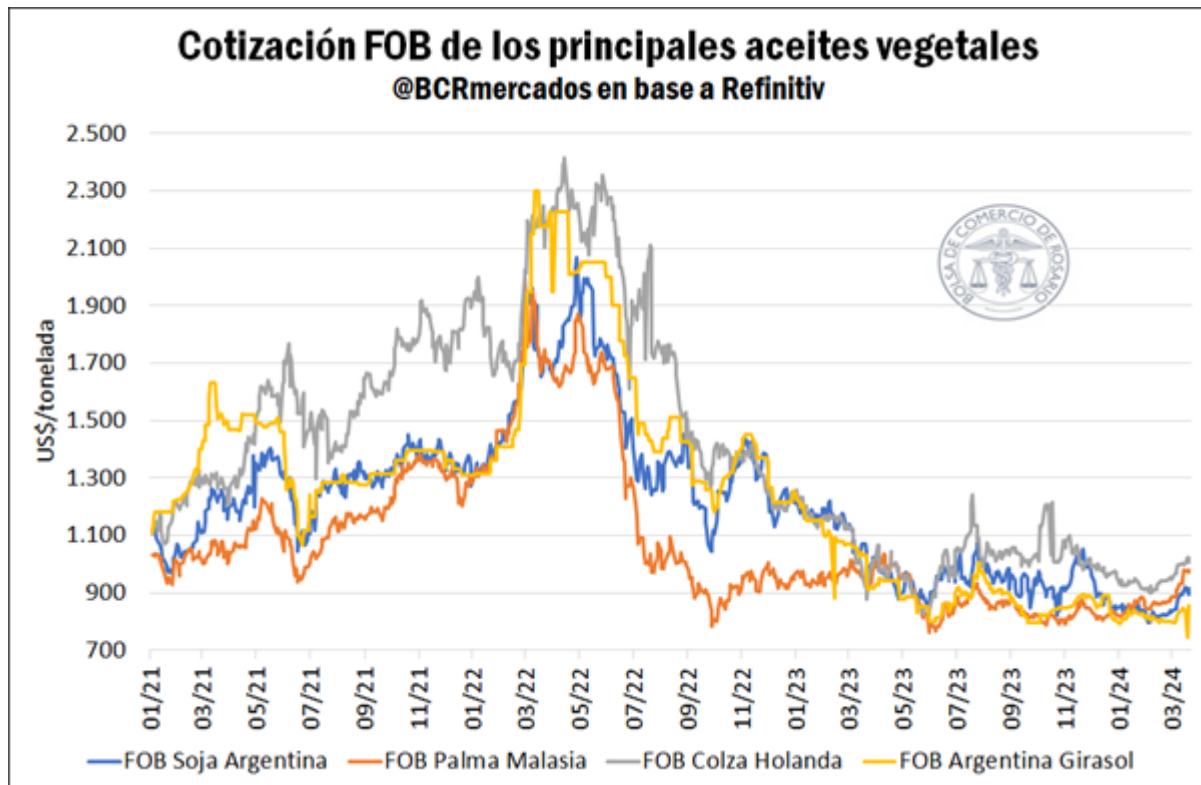
Los precios de los principales aceites vegetales, así como de los *commodities* agrícolas y demás subproductos, han mostrado una tendencia bajista durante los primeros meses del año. El derrumbe en las cotizaciones se debió a varias



causas, entre las cuales se hallan las estimaciones de grandes suministros de soja para este año, principalmente desde Sudamérica, los problemas económicos en China que impactan en el volumen de importaciones de productos agrícolas, el elevado crecimiento de las exportaciones de aceite y el hecho de que ciertos países importadores de aceites vegetales, como la India, han decidido satisfacer gran parte de su demanda reduciendo stocks en lugar de incrementar sus compras.

No obstante, la presión bajista parece haberse apaciguado desde finales de febrero, dando lugar a factores que dan soporte a los precios. Se destaca el impulso en la cotización del aceite de palma, debido a que los suministros de exportación se están viendo reducidos por una producción menor a la esperada, que no acompaña las grandes necesidades de los productores de biodiésel, mayormente de Indonesia. La demanda de aceite de palma suele ser relativamente inelástica al precio en el mercado de biocombustibles del país asiático, lo que explica que la misma se mantendría elevada a pesar del reciente aumento en las cotizaciones.

En este sentido, se estima que las exportaciones de aceite de palma caerían casi un 5% durante 2023/24, con un consumo mundial que marcaría un ascenso de más del 2%. Este factor apuntala los precios del aceite oleico.



Con el aceite de colza y girasol sucede algo similar. El consumo de ambos óleos aumentaría un 5% y un 9% interanual, respectivamente, en tanto la producción crecería a un ritmo inferior. A esto se le suma que muchos países importadores

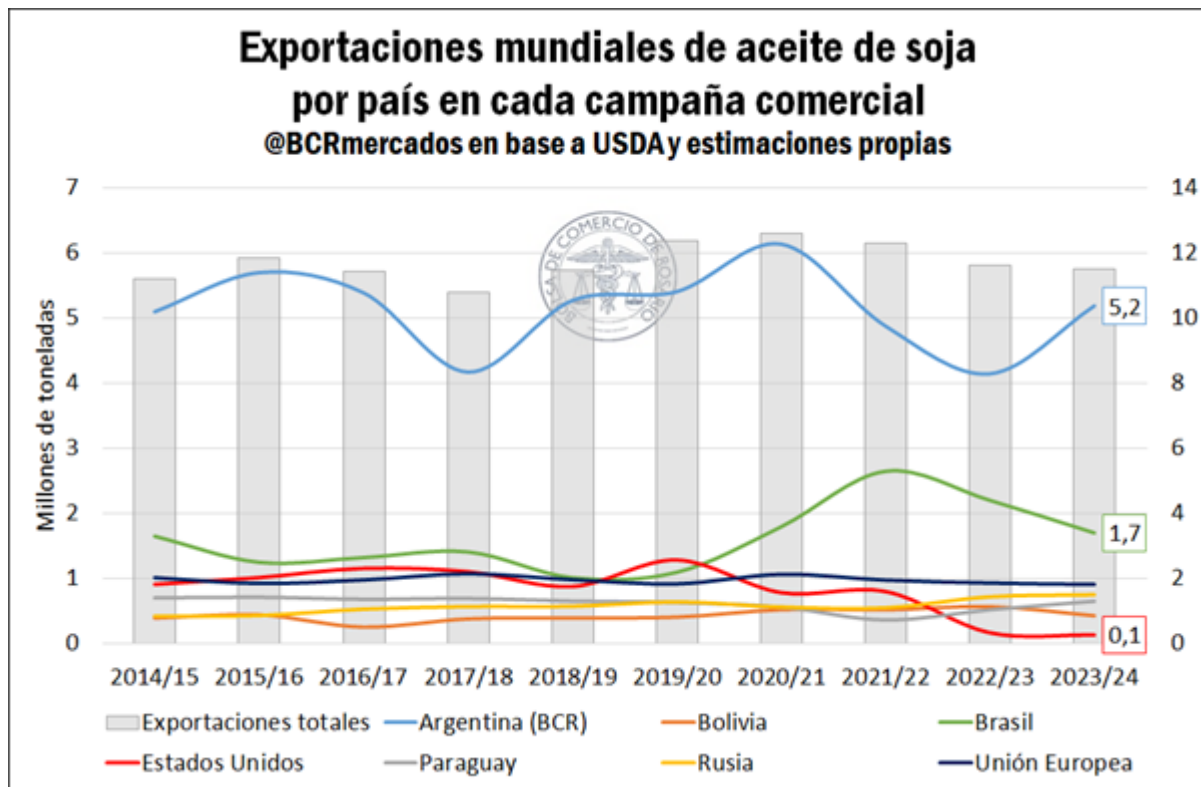


están reorientando sus compras a favor de aceite de girasol, en detrimento del aceite de palma, por lo que los suministros exportables resultarían insuficientes para cubrir la demanda, impulsando los precios al alza.

Por último, en cuanto al aceite de soja, el recorte en la disponibilidad de los aceites de palma, girasol y colza aumentaría la dependencia de este óleo, que podría compensar sólo parcialmente el déficit de producción de los demás aceites. Si bien los suministros de soja se mantendrían elevados debido a la recuperación de la cosecha argentina, las exportaciones mundiales de aceite de soja marcarían un descenso interanual, dado que las mayores exportaciones de nuestro país no lograrían compensar las menores ventas de Brasil y demás países exportadores. Como consecuencia, se espera que los precios del aceite de soja también continúen fortaleciéndose.

### 3- Exportaciones mundiales de aceite de soja.

Finalmente, resulta importante hacer foco en el comercio mundial de aceite de soja, siendo que Argentina se coloca como líder indiscutido en las exportaciones mundiales de este producto. De acuerdo con estimaciones de esta Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), luego de la caída en el volumen de exportaciones en la campaña 2022/23, debido al recorte de suministros por la sequía, el *crushing* de la oleaginosa en nuestro país se recuperaría durante la nueva campaña, dando lugar a un **crecimiento** en las ventas externas de aceite de soja, que alcanzarían 5,2 Mt en 2023/24.







Al analizar las exportaciones de los demás jugadores del mercado, tomando como referencia las estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés), se advierte una caída en las exportaciones de aceite de soja de Brasil. Esto se debe principalmente a dos motivos: por un lado, una menor disponibilidad de suministros de soja debido al recorte de la producción por la sequía y, por otro lado, una mayor demanda interna del país, que se estima que aumentaría un 10%, para producir biodiesel.

Por su parte, Estados Unidos viene colocando año tras año menos volumen de aceite de soja en el mercado mundial también por mayor uso interno, por lo que se espera que las exportaciones alcancen apenas 136.000 toneladas, el menor volumen exportado desde que se tiene registro en 1964/65. En total, **se espera que las exportaciones mundiales de aceite de soja retrocedan 1%, ubicándose en 11,5 Mt.**





 Commodities

# Mercado internacional: luego de una larga racha negativa, aparecen fundamentos alcistas para la soja en el corto plazo

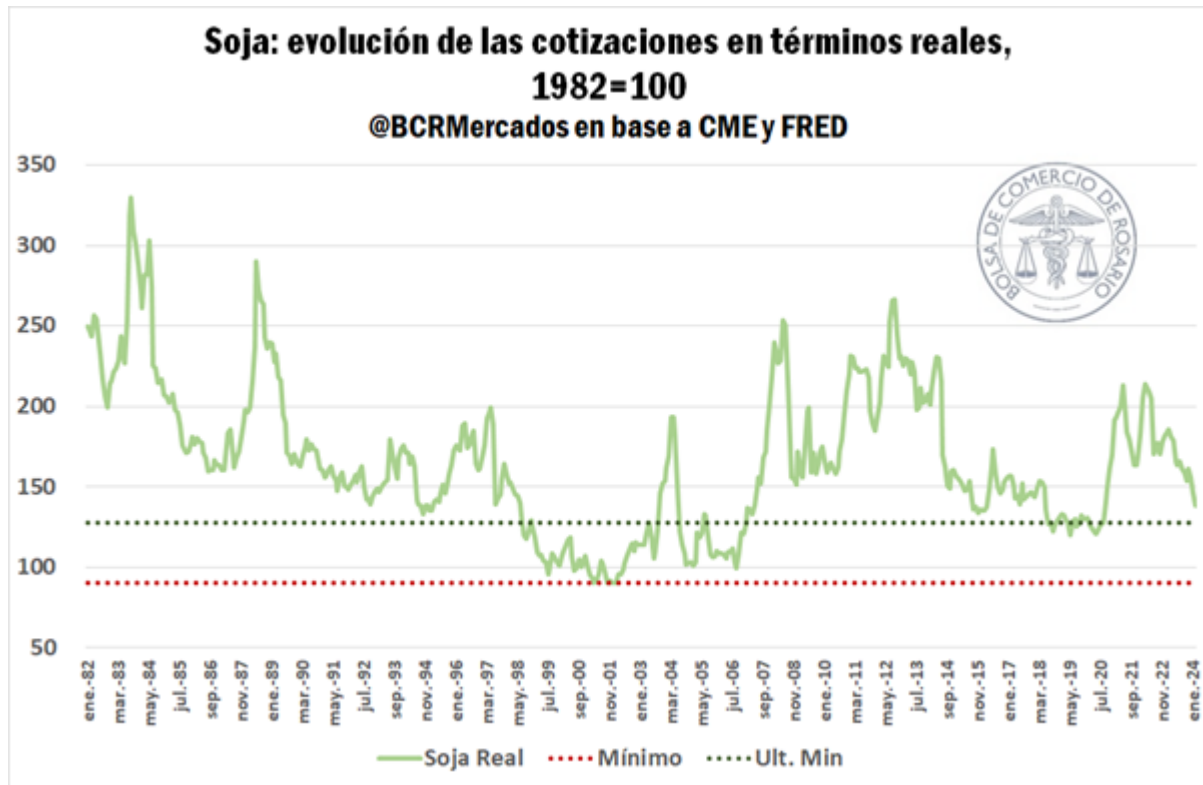
Matías Contardi - Emilce Terré - Patricia Bergero

La campaña mundial 2023/24 promete marcar un nuevo hito en la producción de la oleaginosa. Sin embargo, las circunstancias estarían plantando un escenario alcista para la soja de la mano de los aceites.

La soja ha acumulado una racha negativa en los mercados de futuros. En Chicago, el contrato continuo de soja registra una caída de 7% desde comienzos de año, un 13% desde el inicio del segundo semestre de 2023 y un 22% desde los valores de enero del 2023.

En términos reales, los valores actuales de la soja son tan bajos como en **agosto del 2020** y comparables a los niveles observados durante los años 2015 a 2019.

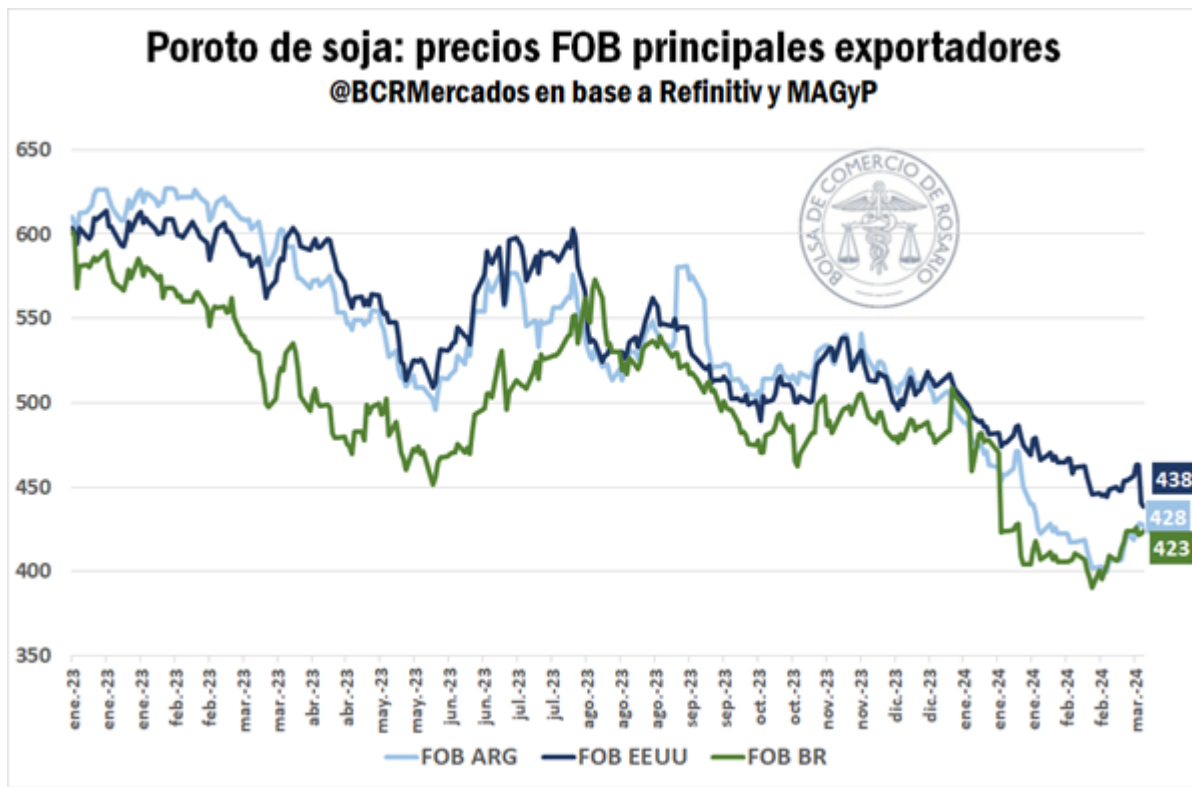




El derrotero va de la mano con menores precios de exportación por soja. Los tres principales países exportadores han recorrido la misma senda negativa desde los USD 600/t en enero del 2023 a converger hacia un rango de USD 420-440/t.







Sin embargo, durante las últimas semanas, las circunstancias le han aportado revancha a las cotizaciones y el precio por la oleaginosa parece haber encontrado un piso, recuperándose desde los valores mínimos de febrero y acumulando ganancias de un 5% desde entonces.

#### 1\* El peso de los fundamentos

El desplome de las cotizaciones por la soja puede explicarse por la incidencia conjunta de dos amplios factores; el efecto de sucesos extraordinarios y los fundamentos de oferta.

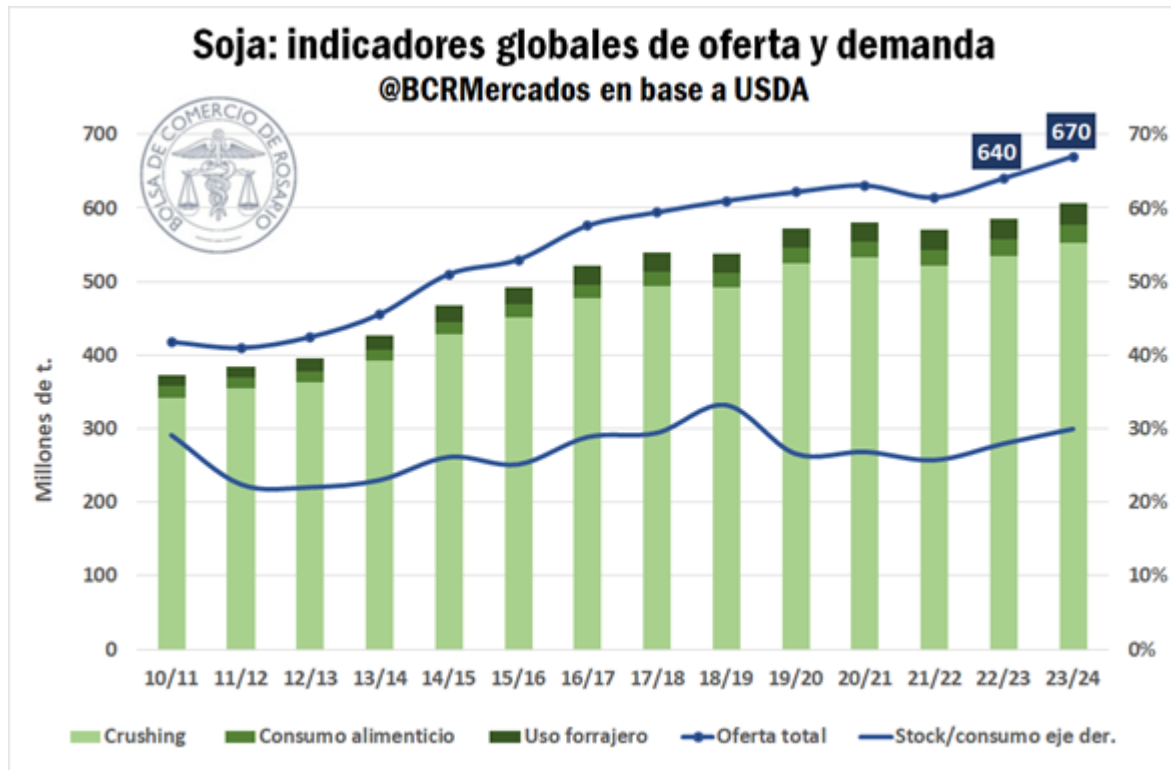
En primer lugar, el impacto de la pandemia y luego el conflicto bélico, iniciado por la invasión de Rusia a Ucrania, entre dos de los principales exportadores de granos del mundo condicionaron el mercado internacional, que, dada la novedad e incertidumbre aparejada por los hechos, llevaron a convalidar precios muy elevados.

Así, las cotizaciones por la oleaginosa finalizaron 2020 en USD 480/t para ascender rápidamente a USD 500/t en 2021 y mantener un promedio de USD 530/t durante los últimos tres años, llegando a máximos históricos de USD 650/t en 2022.

Con la crisis por el COVID-19 controlada y la normalización de los envíos ucranianos a través de los puertos de Rumania y Turquía más allá de la persistencia del conflicto, el mercado comenzó, ya desde el año pasado, a revertir la tendencia.

Aunque en el concierto internacional persistan elevadas tensiones geopolíticas, parecen no haber escalado lo suficiente como para imponer una dirección alcista, y en todo caso funcionarían como una limitante para las pérdidas.

En segundo lugar, varios organismos internacionales, entre ellos el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), el International Grain Council (IGC) y la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), proyectan una cosecha mundial 2023/24 récord, con **más de 390 Mt**.



Con una oferta total que se incrementaría al 5% anual y una demanda proyectada que lo haría al 3,5%, los stocks finales esperados para la campaña siguiente serían los **más holgados en cuatro años y los segundos más amplios de la historia** dejando una **relación stock/consumo de 30%**, solo por debajo de la campaña 2018/19.

En este sentido, los stocks finales para los tres principales países exportadores de poroto de soja y sus derivados ascenderían a 67,6 Mt.

Más allá de las complejidades climáticas que ha atravesado Brasil, sobre todo en la región central de Mato Grosso, afectada severamente por la sequía y las elevadas temperaturas, se prevé en este ciclo la **segunda mejor cosecha de su historia**. Las proyecciones productivas para los Estados Unidos se mantienen en línea con el promedio, mientras que se espera una notable recuperación para nuestro país con una **cosecha de 50 Mt de soja, más del doble que la campaña pasada**.

No conforme con ello, tanto el IGC como el USDA proyectan una excelente campaña norteamericana para la 2024/25, con una cosecha récord, que recién comenzará a implantarse en mayo.

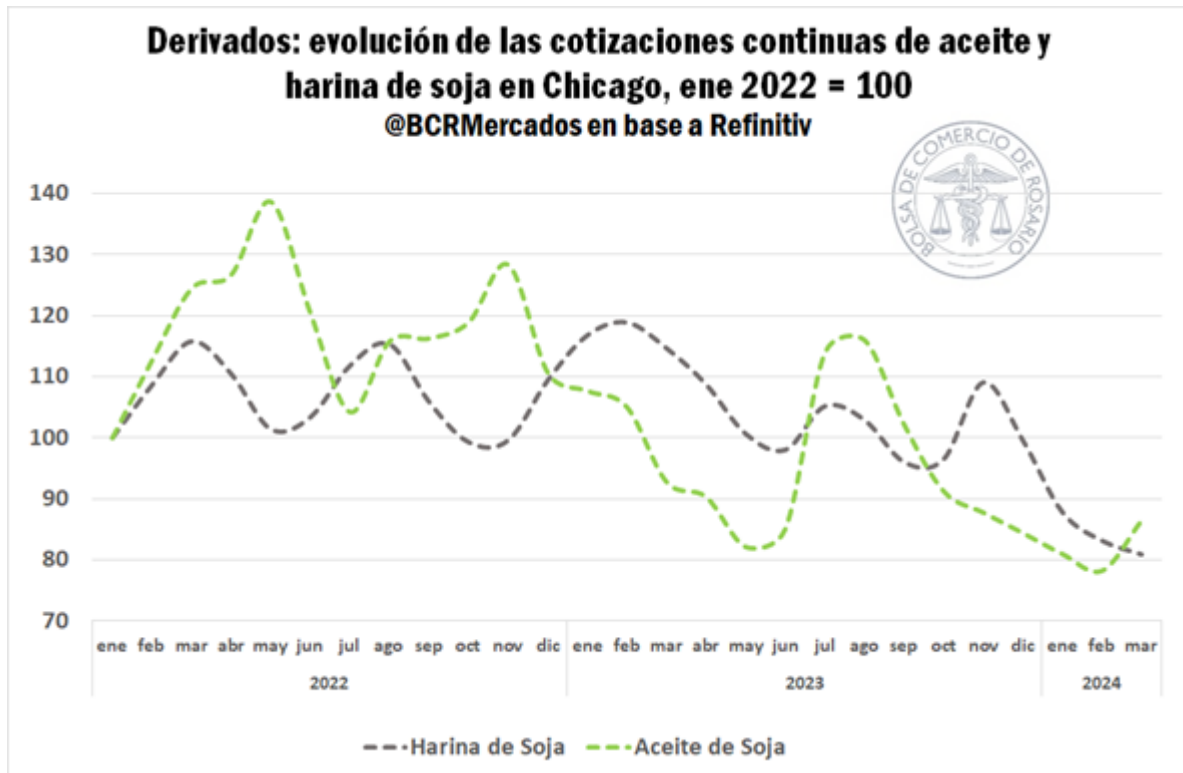
Además, el principal importador de poroto de soja, China, apuntaría a expandir aún más sus reservas internas de granos. Según lo anunciado en ocasión de la junta anual del parlamento chino, se profundizaría su política agroindustrial, aumentando en un 18,7% el presupuesto designado a las subvenciones de las primas de seguros agropecuarios e incrementando el **gasto dedicado al acopio de granos y aceites comestibles en un 8%**

Así un holgado nivel de oferta ha impuesto una clara tendencia bajista a unos precios exacerbados por sucesos extraordinarios, que paulatinamente han mermado en sus implicancias.

## 2\* La dinámica de los derivados

Los precios de los derivados se han estado desmoronando desde el 2023, aunque se despiertan esperanzas para el aceite de soja y resta ver si se ha tocado fondo en las cotizaciones por la harina.

Por la harina de soja, las cotizaciones no paran de ceder, partiendo desde USD 533/t a principios del 2023 hasta alcanzar un promedio de USD 369/t en marzo de este año. Solo en lo que va del 2024, el contrato continuo acumuló pérdidas del 12% y durante las últimas semanas los precios estuvieron lateralizando en torno a USD 370/t.



El aceite de soja ha experimentado un retroceso similar; desde su máximo registrado en julio de 2023 ha acumulado pérdidas del 30% y de enero a febrero de este año el contrato continuo en Chicago cayó 4%, llegando a **niveles mínimos**





no vistos desde 2020, al cotizar en USD 970/t. Sin embargo, el precio parece haber encontrado un piso y dar señales de una futura recuperación, ya que desde marzo el aceite ha vuelto a ganar terreno y ronda actualmente USD 1072/t.

En este sentido, se pueden dilucidar algunos factores alcistas que justifiquen un cambio de tendencia o "rebote" para el mercado de aceite de soja.

Más allá de la sequía local, la producción mundial de aceites, apuntalada por la demanda de biocombustibles, se ha vigorizado fuertemente durante la campaña pasada y se espera que, junto con la recomposición de la producción argentina, vuelva a incrementarse su oferta.

El vertiginoso crecimiento de la capacidad instalada en Brasil, Estados Unidos y China, el sostenimiento del *crushing* de soja por incrementos en la demanda de biodiesel en conjunción con menores suministros disponibles de aceite de palma, colza y girasol **aportarían gran protagonismo al aceite de soja durante esta campaña comercial.**

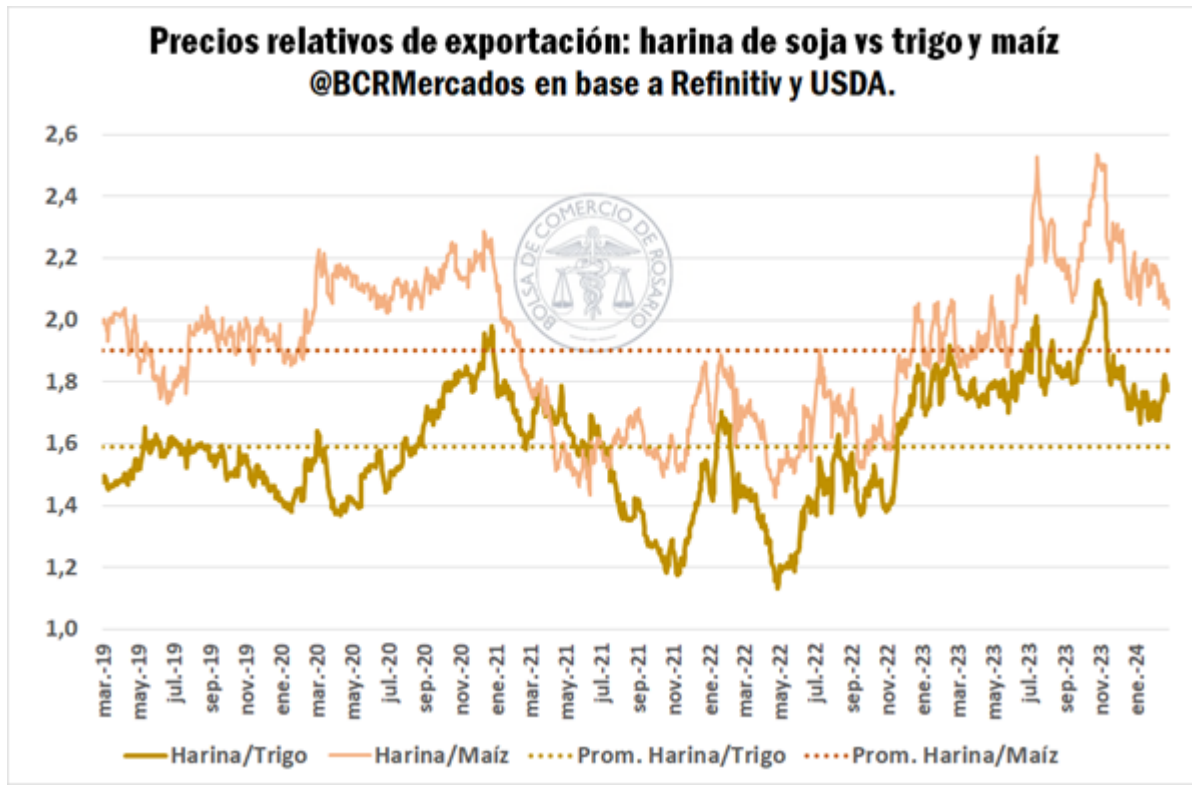
En este sentido, Oil World también prevé un escenario alcista para las cotizaciones del aceite. Teniendo en cuenta que **Brasil y Estados Unidos disminuirían sus envíos al exterior debido a una fuerte demanda interna** y que, ante el traspie productivo en Indonesia y Malasia, los precios por el aceite de soja deberían reflejar un contexto de suministros acotados y que tendrá nuevamente a la **Argentina como principal abastecedor mundial.**

Sin embargo, dado que la ratio de extracción de aceite es del 19,5%, como corolario de una mayor intensidad por el mercado de aceite de soja, los suministros de harinas deben incrementarse. En este sentido, la producción mundial ascendería a 257,8 Mt (+5% i.a.) y se espera que entre los primeros cinco países exportadores de harina **embarquen más de 64 Mt, récord absoluto.**

Llevando a cuenta que la harina de soja, insumo clave para la nutrición animal, compite con otros granos sustitutos como el maíz, el sorgo o el trigo, que también se utilizan en parte para consumo forrajero, y que éstos se han estado abaratando significativamente en el último año, es fundamental monitorear la relación de precios entre estos productos.







En comparación con el trigo, la ratio entre ambos se ha distanciado del promedio desde inicios del 2023 cuando el cereal emprendía su rumbo bajista luego de un año 2022 plagado de incertidumbre y encarecimiento relativo. Por el lado del maíz los precios relativos tendieron a estabilizarse durante fines del 2022 y el primer trimestre del 2023 para luego distanciarse el resto del año.

A finales del año pasado, la relación de precios entre la harina de soja y los cereales alcanzó niveles máximos, lo que redujo su competitividad en el mercado internacional. Sin embargo, actualmente se observa una tendencia a corregir este desequilibrio y el índice ha mostrado una lateralización más cercana al promedio histórico.

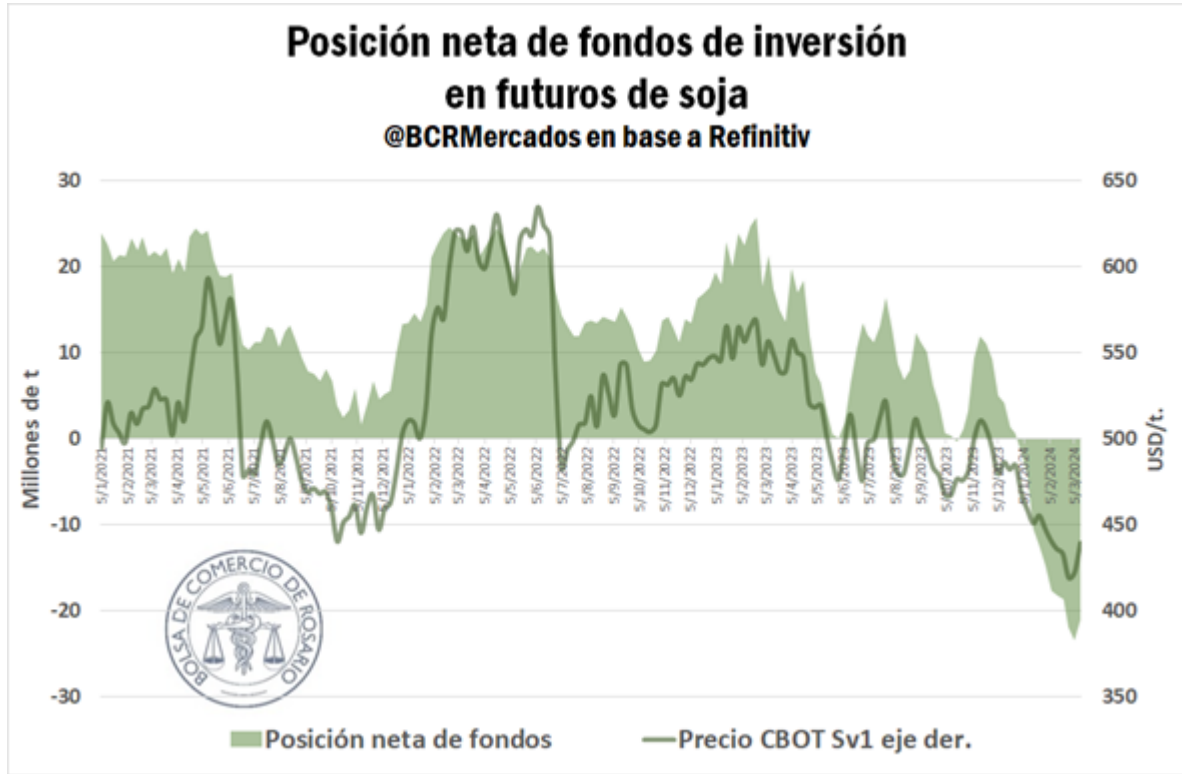
Resta saber si el sinceramiento de las cotizaciones por harina de soja es suficiente para despertar una mayor demanda que convalide los precios actuales y así ponerles un piso a las pérdidas, situación que parece materializarse con la recientemente renovada intención china de importar harina.

### 3\* La presión de los fondos

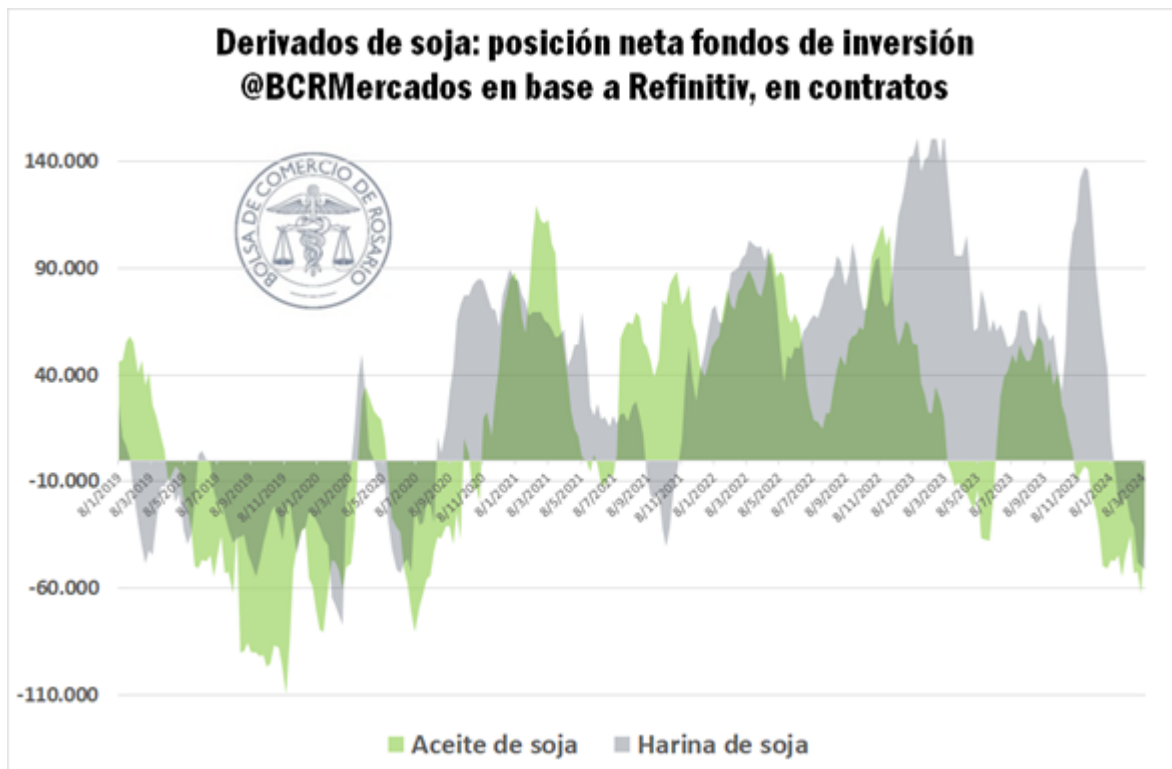
Los fondos de inversión han jugado un rol fundamental en la confirmación de la tendencia sobre las cotizaciones.

Tras cuatro años consecutivos con una posición netamente comprada en soja y de llegar el año pasado a mantener un saldo neto positivo de 25,7 Mt, los fondos han comenzado a desarmar su posición de forma progresiva y acelerando

fuertemente a fines del 2023. Desde comienzos de este año se ha acrecentado su saldo neto negativo llevándolo a -23 Mt, presionando así sobre las cotizaciones que copiaron la tendencia a la baja.



Situación análoga la de las posiciones en los derivados, en donde los fondos se encuentran netamente vendidos tanto en harina como en aceite.



Es de destacar que el último avance semanal de la evolución neta de los fondos da cuenta de un recorte importante en la posición neta vendida por aceite de soja, pasando de -62.000 contratos a -33.000 contratos en tan solo siete días, pudiendo aportar fundamentos a una reversión en la tendencia de los precios.

#### 4\* Conclusiones

La fuerte caída de las cotizaciones en Chicago se fundamenta por el peso de las variables de oferta y la diseminación de la incertidumbre que convalidó precios elevados durante tres años consecutivos. Actualmente, las circunstancias parecen dar revancha a la oleaginosa que opera en niveles de precios totalmente distintos y cercanos a la "normalidad" de los años previos al COVID-19. Si bien el mercado por los aceites podría empujar el precio de la soja, resta esperar lo que ocurra con la harina que abundará en el mercado internacional, pero que ya se encuentra operando en torno a niveles más competitivos.

# 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	5,5
Área Cosechada	Mha		5,0	6,0	5,1
Área Perdida	Mha		0,9	0,5	0,4
Rinde	t/ha		2,3	2,9	2,8
<b>STOCK INICIAL</b>	Mt		2,9	2,3	4,4
<b>PRODUCCIÓN</b>	Mt		11,5	18,0	14,5
<b>OFERTA TOTAL</b>	Mt		<b>14,4</b>	<b>20,3</b>	<b>18,9</b>
<b>CONSUMO DOMÉSTICO</b>	Mt		6,9	6,9	7,1
Uso Industrial	Mt		6,2	6,0	6,2
Semilla y otros usos	Mt		0,7	0,9	0,9
<b>EXPORTACIONES</b>	Mt		3,1	10,5	9,5
<b>DEMANDA TOTAL</b>	Mt		<b>10,0</b>	<b>17,4</b>	<b>16,6</b>
<b>STOCK FINAL</b>	Mt		<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>
Stock/Consumo	(%)		44%	19%	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	Estimado 2022/23	Proyectado 2023/24	
Área sembrada		Mill ha	6,78	8,88	8,48
Área cosechada		Mill ha	5,78	6,93	7,00
Sup. No cosechada		Mill ha	1,00	1,95	1,95
Rinde		qq/ha	78,68	52,0	80,0
<b>STOCK INICIAL</b>		Mill tn	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>4,1</b>
<b>PRODUCCIÓN</b>		Mill tn	<b>45,7</b>	<b>36,0</b>	<b>56,0</b>
<b>OFERTA TOTAL</b>		Mill tn	<b>51,2</b>	<b>42,3</b>	<b>60,1</b>
<b>CONSUMO INTERNO</b>		Mill tn	<b>13,1</b>	<b>14,3</b>	<b>16,1</b>
Uso Industrial		Mill tn	3,6	4,7	4,7
Molienda seca		Mill tn	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda		Mill tn	1,4	1,8	1,8
Otras Industrias		Mill tn	0,7	0,7	0,7
Etanol		Mill tn	1,4	2,0	2,0
Forraje, semilla y residual		Mill tn	9,5	9,6	11,4
Producción animal y residual		Mill tn	9,3	9,4	11,2
Semillas		Mill tn	0,2	0,2	0,2
<b>EXPORTACIONES</b>		Mill tn	<b>32,6</b>	<b>24,0</b>	<b>40,0</b>
<b>DEMANDA TOTAL</b>		Mill tn	<b>45,6</b>	<b>38,3</b>	<b>56,1</b>
<b>STOCK FINAL</b>		Mill tn	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
<i>Ratio Stock/consumo</i>		(%)	13%	11%	7%

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 2022/23	Proyectado 2023/24
Área sembrada	Mill ha	17,05	15,97	17,40
Área cosechada	Mill ha	16,28	12,32	16,68
Sup. No cosechada	Mill ha	0,77	3,65	0,72
Rinde	qq/ha	28,17	16,2	30,0
<b>STOCK INICIAL</b>	Mill tn	7,9	7,3	3,9
<b>IMPORTACIONES</b>	Mill tn	5,0	10,8	4,8
<b>PRODUCCIÓN</b>	Mill tn	45,9	20,0	50,0
<b>OFERTA TOTAL</b>	Mill tn	<b>58,8</b>	<b>38,1</b>	<b>58,7</b>
<b>CONSUMO INTERNO</b>	Mill tn	44,3	31,4	45,4
Crush	Mill tn	38,4	26,4	39,0
<i>Extr. por solvente</i>	Mill tn	37,3	25,0	37,6
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	6,3	5,0	6,4
<b>EXPORTACIONES</b>	Mill tn	6,3	2,8	7,7
<b>DEMANDA TOTAL</b>	Mill tn	<b>50,7</b>	<b>34,2</b>	<b>53,0</b>
<b>STOCK FINAL</b>	Mill tn	<b>8,2</b>	<b>3,9</b>	<b>5,7</b>
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	16%	11%	11%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

