



 Economía

Fuerte crecimiento del financiamiento bancario en moneda extranjera al sector agrícola

Federico Di Yenno – Bautista Gaggiotti

En el 2° trimestre del 2019, el financiamiento bancario en dólares del sector agrícola alcanzó un nuevo máximo desde finales de la convertibilidad, alcanzado el 68% del total explicado por fuerte alza de tasas de interés en pesos y nuevas normas bancarias.

 Commodities

Bioetanol: con producción estable y capacidad ociosa, la industria apuesta a que se incremente el corte obligatorio en naftas

Desiré Sigaudó

Con 20% de capacidad ociosa, las industrias maicera y azucarera abastecen al mercado doméstico de bioetanol. Es necesario un aumento del corte en naftas y una mejora de precios. En agosto, el bioetanol de maíz cayó a un mínimo histórico de US\$ 0,44/litro.

 Commodities

Variables financieras: ¿Cómo impactan en el sector?

ROSGAN

Nuestro país nuevamente transita por turbulencias financieras. El resultado de las elecciones primarias y determinadas medidas adoptadas por el gobierno, generaron presiones en varios frentes, desde el tipo de cambio hasta las tasas de interés.

 Commodities

Agosto registró una cuarta parte de las DJVE de trigo de todo el ciclo

Franco Ramseyer - Desiré Sigaudó

Las DJVE de trigo de agosto suman casi 2 Mt y en septiembre los exportadores ya declararon más de 700.000 t del cereal. En la semana, el contrato Sep2019 subió un 5% abultando el diferencial con los precios a cosecha y sumando dinamismo al mercado interno.

 Commodities

Activa comercialización de granos gruesos en el plano local y externo

Franco Ramseyer - Blas Rozadilla

En un contexto de incertidumbre política, el mes de agosto marcó un récord en registros de DJVE. En el mercado local, el maíz nuevo toma el protagonismo. En Chicago, el optimismo por nuevas compras chinas de soja de EE.UU. da impulso a los precios.





 Economía

Fuerte crecimiento del financiamiento bancario en moneda extranjera al sector agrícola

Federico Di Yenno – Bautista Gaggiotti

En el 2° trimestre del 2019, el financiamiento bancario en dólares del sector agrícola alcanzó un nuevo máximo desde finales de la convertibilidad, alcanzado el 68% del total explicado por fuerte alza de tasas de interés en pesos y nuevas normas bancarias.

La peor sequía de los últimos 50 años en la campaña agrícola pasada y la fuerte suba en las tasas de interés de la economía argentina se sumaron para generar un fuerte cambio en la estructura de financiamiento del productor, medido en el stock de deuda al 30 de junio del 2019. El financiamiento bancario¹ en dólares al sector agrícola (cultivos de cereales, oleaginosos y forrajeras), alcanzó un total de 1.479 millones de dólares. Los préstamos en pesos a este sector (convertidos al tipo de cambio²) al final de Junio del 2019 alcanzó un total de 683 millones de dólares. La financiación bancaria total para el segundo trimestre del año 2019 alcanzó 2.163 millones de dólares cayendo un 16 % respecto al año pasado.

En términos porcentuales, la financiación tomando fondos en dólares alcanzó el 68 % del total, algo que no se veía desde antes del fin de la convertibilidad. Entre los factores que explican esta dinámica se encuentra, la liberalización de la cuenta de capitales, mayor libertad a los bancos locales para prestar en moneda extranjera, acumulación de depósitos en dólares ociosos y tasas de interés activas en pesos muy por encima de lo que se paga por los préstamos en dólares.

Pág 2

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

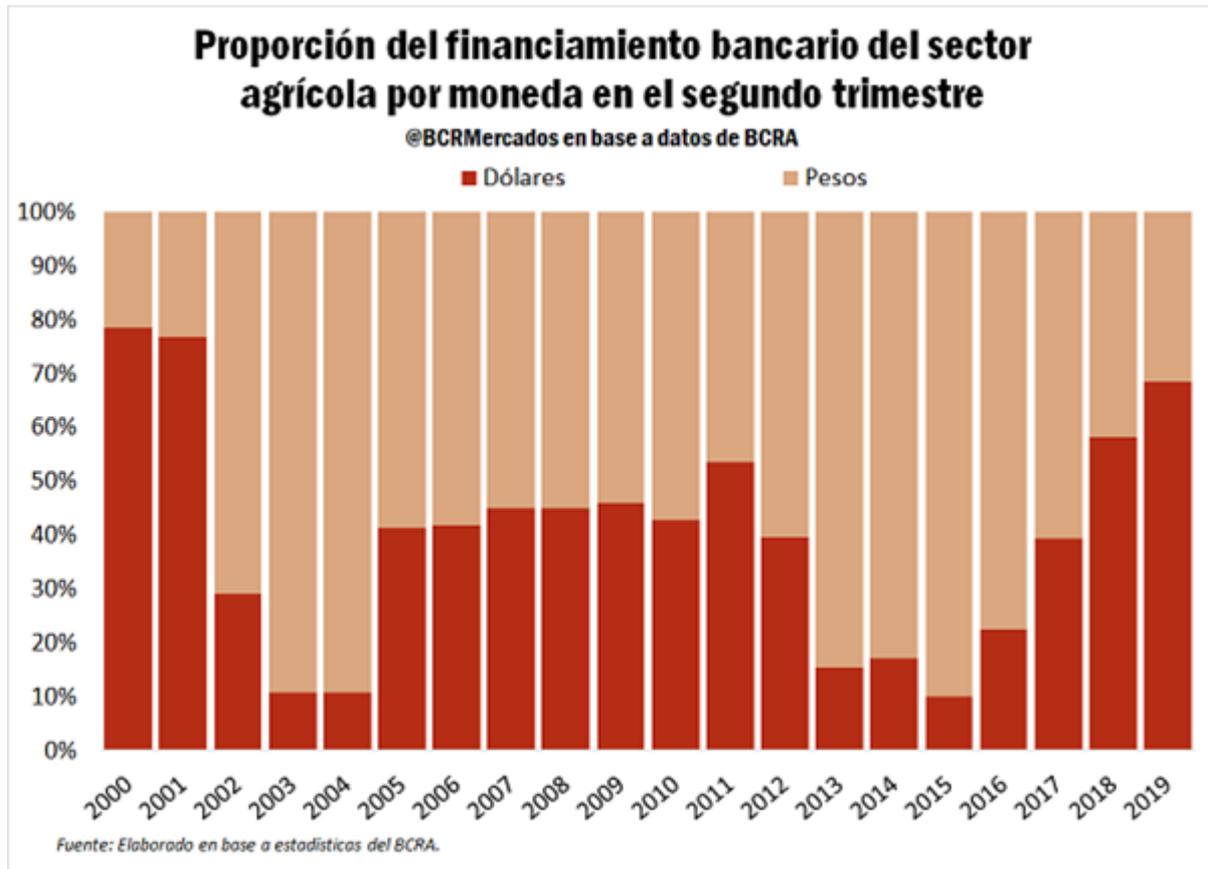
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

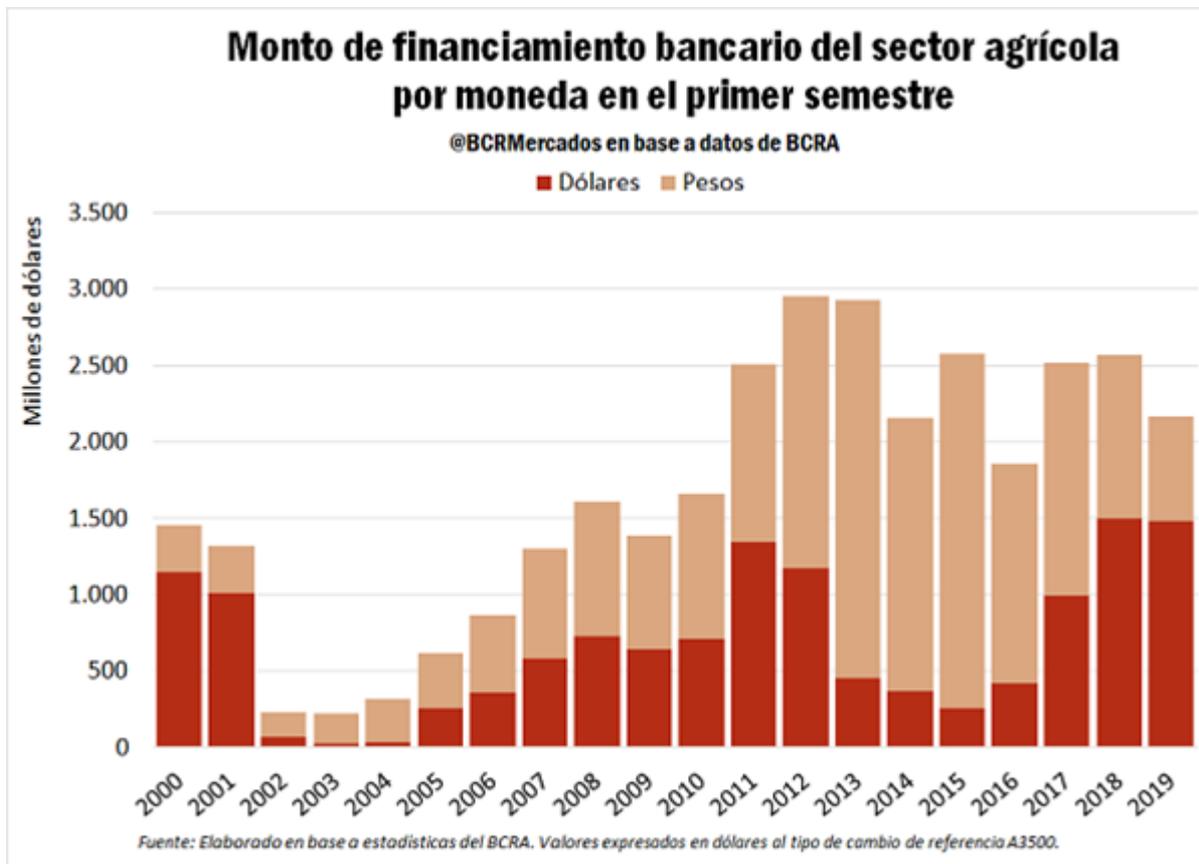
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

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

 @BCRmercados



Para comparar montos absolutos –año tras año– es necesario comparar el stock de deuda bancaria con diversos factores: área sembrada, precios de los insumos, el nivel de tecnología aplicada, la rotación o utilización de cultivos de cobertura y la variación del área destinada a cereales y oleaginosas en la Argentina (similar al término de frontera agrícola).



El aumento en las tasas de interés tanto en pesos como en dólares hizo que caiga el volumen de financiamiento bancario en el último año. En términos de siembra y aplicación de tecnología e insumos, se espera una campaña muy similar a la 18/19.

Como se nombró anteriormente, la participación de la financiación en dólares creció en los últimos años, no sólo en términos absolutos, sino también en términos relativos. Se observan que en el período comprendido entre el año 2005 y 2012, el financiamiento en dólares mantuvo su participación, con un promedio del 44 % sobre el total. Los momentos en que la participación de la financiación en dólares fue menor sucedió poco después de la salida de la convertibilidad y posterior al control de la cuenta capital a fines del segundo trimestre del año 2012. Además de la liberalización de la cuenta capitales, existen otros posibles factores causantes del cambio en el financiamiento bancario del sector agrícola, que se exponen a continuación.

a) Aumento de la capacidad prestable en dólares

Debido al peligro que generó históricamente el descalce de monedas de los bancos en economías altamente volátiles como la Argentina, las autoridades del Banco Central, luego de la salida de la convertibilidad, aplicaron medidas para limitar la capacidad prestataria de los bancos en dólares. A partir de ese entonces sólo se iba a poder prestar dinero en



moneda extranjera a individuos o personas jurídicas que posean una facturación en moneda extranjera para poder enfrentar el repago de la misma en la misma especie (llamado como destinos del crédito). Bajo este grupo, todavía no se encontraban los productores agropecuarios.

Poco después del 2001, el crédito en la economía prácticamente se desvaneció por lo que productores se vieron limitados a financiarse con su propio capital y/o con créditos extrabancarios (especialmente canje) por varios años. A su vez, en un primer momento, la capacidad prestable en dólares de los bancos solamente se limitaba a operaciones de exportación, préstamos entre bancos, y financiación al estado nacional³. Luego de mucho tiempo, el límite a la capacidad prestable se extendió, entre otros, a productores o procesadores de bienes que tuvieran ventas en firme con el sector exportador⁴. Sin embargo, el crédito (total y en dólares) no creció sustancialmente hasta que la Argentina accediera nuevamente a los mercados financieros y las tasas de interés en dólares cayeran a niveles razonables. Cuando se dio este hecho, el porcentaje de financiación en dólares creció en relación al total alcanzando al sector agropecuario.

Algunos Bancos reportan crecimiento en el último año de un 40% en la operatoria de créditos en U\$S a productores con cesión de derechos de cobro futuros de contratos de compraventa de granos a plazo (*forward*). A pesar de los problemas macroeconómicos actuales, se estima que esta tendencia seguirá persistiendo en la próxima campaña 2019/2020.

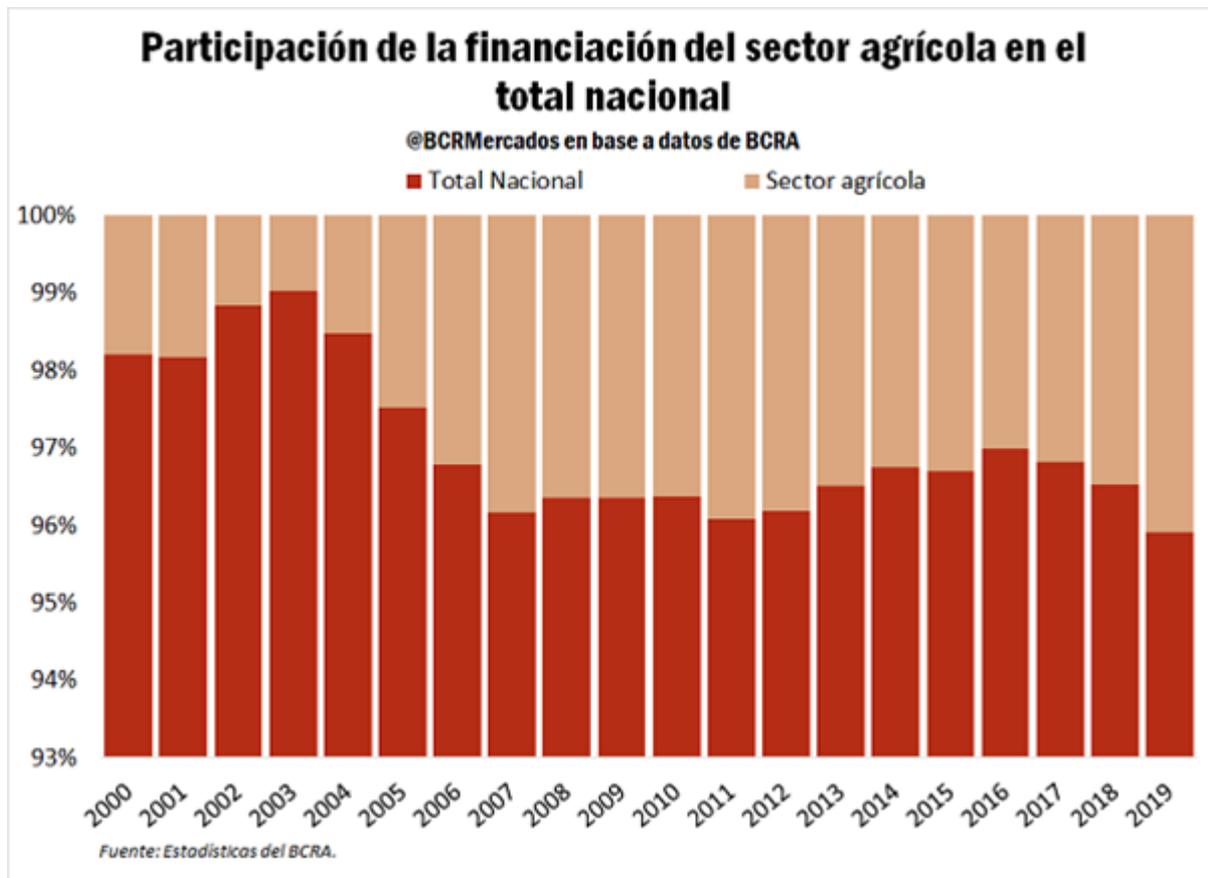
b) Alto diferencial de tasas en pesos y en dólares

Debido al esquema de agregados monetarios que aplicó el BCRA para controlar la inflación, la tasa de interés endógena en pesos resultante de este compromiso aumentó muy por encima de las expectativas inflacionarias. El incremento resultante de la misma generó que muchos productores se inclinen a la toma de préstamos en dólares. En la ecuación financiera, con insumos dolarizados, ingresos correlacionados con el tipo de cambio y tasas de interés menores, se torna conveniente la toma de préstamos denominados en moneda extranjera, ganándole a la estrategia de financiación en pesos. El promedio de las tasas de interés pagadas por el financiamiento en dólares fue del 6 a 7 % anual en el segundo trimestre del año 2019 mientras que las tasas en pesos alcanzaron valores superiores el 70 % anual. Recordemos que dos años atrás, las tasas de interés en dólares de los préstamos bancarios a productores oscilaban entre el 4/4,5% anual.

c) Participación de la financiación del sector agrícola respecto al total nacional

En línea con la baja del nivel de actividad, la participación del financiamiento del sector agrícola respecto al nivel nacional aumentó. Alcanzando el 4,7 % del total. A pesar de la gran cantidad de divisas y dinero que genera el sector agropecuario, es muy bajo el nivel de financiamiento que tiene con el sector bancario nacional. Este, a lo largo de los años, encontró otras alternativas para la financiación de los insumos y del capital del trabajo, como los pooles de siembra, la financiación de capitales en el exterior, la utilización de capital propio y el canje de cereales y oleaginosas como pago de insumos y maquinaria agrícola.





d) Sigue cayendo la utilización de las tarjetas de crédito rurales.

Las entidades bancarias reportan la continuidad de la caída en el financiamiento de los productores en la compra de insumos con tarjetas de crédito rurales. Los precios de estos bienes con tarjeta tienen implícita la incorporación de un costo financiero en pesos del orden del 70 al 80% anual, lo cual los encarece de manera significativa. Este factor junto con el acortamiento de los plazos de pago a 90 días, han generado una caída en la utilización de este instrumento que, años atrás, había evidenciado una fuerte preferencia en los productores agropecuarios.

¹ Comprende los derivados de adelantos en cuenta (corriente u otras a la vista) o de la compra de documentos, los instrumentados bajo la modalidad de documentos a sola firma, documentos descontados, los préstamos hipotecarios, prendarios, personales y a titulares del sistema de tarjetas de crédito y cualquier otro préstamo de efectivo no comprendido en los anteriores.

² Tipo de cambio A3500 del BCRA.



³ Comunicación A3528. Disponible en <https://www.bcr.com.ar/Pdfs/comytexord/A3528.pdf>. Presidente Mario Blejer.

⁴ Comunicación A4015. Disponible en <https://www.bcr.com.ar/Pdfs/comytexord/A3528.pdf>. Presidente Alfonso Prat-Gay. En la presidencia de Sturzenegger, se flexibilizó el punto de los destinos permitiendo la financiación directa al productor sin que se tenga necesariamente una venta firme con el sector exportador. Véase: Política del Crédito. Texto Ordenado. BCRA.





 Commodities

Bioetanol: con producción estable y capacidad ociosa, la industria apuesta a que se incremente el corte obligatorio en naftas

Desiré Sigaudó

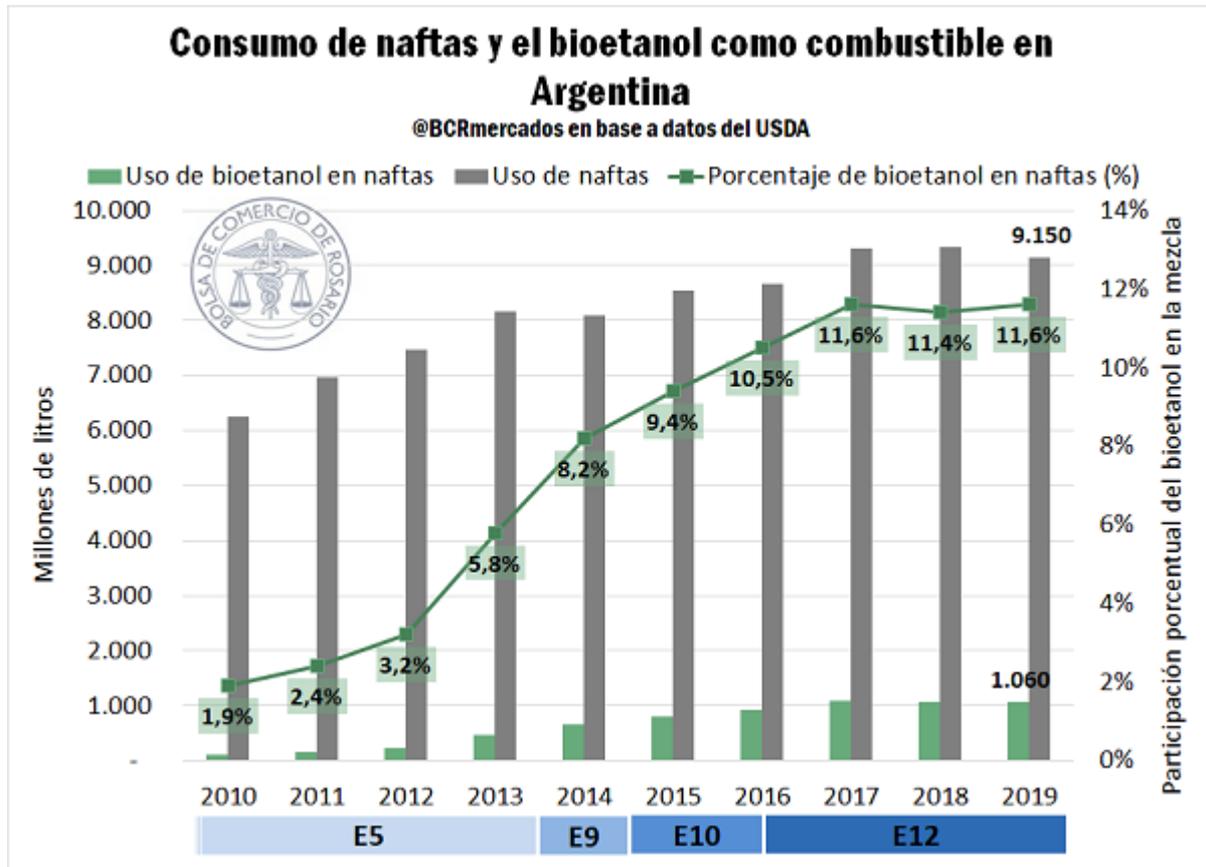
Con 20% de capacidad ociosa, las industrias maicera y azucarera abastecen al mercado doméstico de bioetanol. Es necesario un aumento del corte en naftas y una mejora de precios. En agosto, el bioetanol de maíz cayó a un mínimo histórico de US\$ 0,44/lt.

Indicador N°1: con consumo estable de naftas y el corte obligatorio de bioetanol fijo en 12%, el USDA proyecta una producción nacional de biodiesel de 1.110 millones de litros en 2019. Además se estima que la participación efectiva del biocombustible en naftas llegue a 11,6%.

En el esfuerzo de lograr una matriz energética más sustentable, Argentina impuso desde 2010 un corte obligatorio de etanol en la nafta del 5% (E5). En enero de 2014 la mezcla exigida aumentó al 9% y en febrero se elevó el corte al 10%. Dos años después, en 2016, el requerimiento de mezcla de etanol en naftas fue elevado al 12% (E12), y se mantiene en ese porcentaje desde entonces. Este último incremento del 2% en el corte debió ser otorgado a la industria azucarera de etanol. La ley determina, además, que la participación de etanol de maíz y etanol de azúcar en el total deberá mantenerse en proporciones idénticas.

Según lo relevado por el Servicio Agrícola en el Exterior (FAS, por sus siglas en inglés) del USDA, la producción argentina de bioetanol se mantendría estable durante 2019, alcanzando 1.110 millones de litros. El consumo también se mantendría en valores similares a los de 2018, con una participación en las naftas de alrededor del 11,6%, en línea con la participación de los últimos dos años.

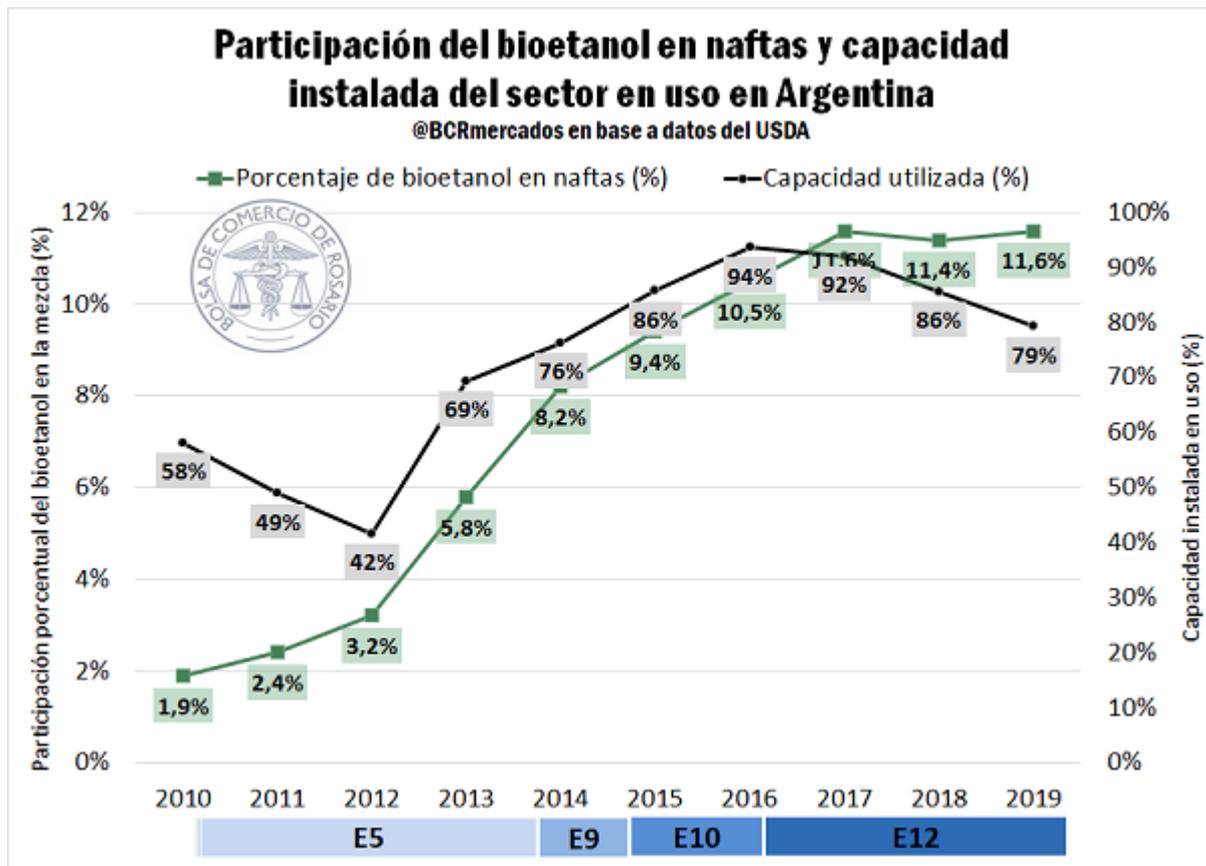




El consumo de naftas está estrechamente relacionado al nivel de actividad económica del país. El principal motor de consumo para los combustibles líquidos en Argentina son los rodados (automóviles, autobuses y camiones) y, en menor proporción, la generación de energía. La nafta continúa ganando terreno en detrimento del gasoil en el mercado local, aunque el cambio en el patrón de consumo hacia naftas con mayor corte de bioetanol y vehículos propulsados 100% a biocombustibles o electricidad es aún muy lento. Sin embargo, es precisamente allí donde reside el mayor potencial de crecimiento para el etanol, y a pesar de los rumores de una suba del corte al 15% o al 27%, actualmente no existen políticas orientadas a imponer este cambio.

Indicador N°2: la industria del bioetanol ha apostado a ampliar su capacidad productiva, sin embargo, el corte E12 no se modifica desde hace cuatro años. La capacidad ociosa del sector da fuerza al reclamo de las provincias productoras de bioetanol que buscan un incremento en el corte hasta niveles similares a países vecinos.

La experiencia de otros países latinoamericanos como Brasil y Paraguay, donde el corte obligatorio para la nafta llega al 27%, indica que esta participación no compromete el buen funcionamiento de los automóviles. El caso brasileño es especialmente pertinente al sector de bioetanol argentino ya que ambos países tienen una flota automovilística muy similar con fabricación conjunta de numerosos modelos de autos.

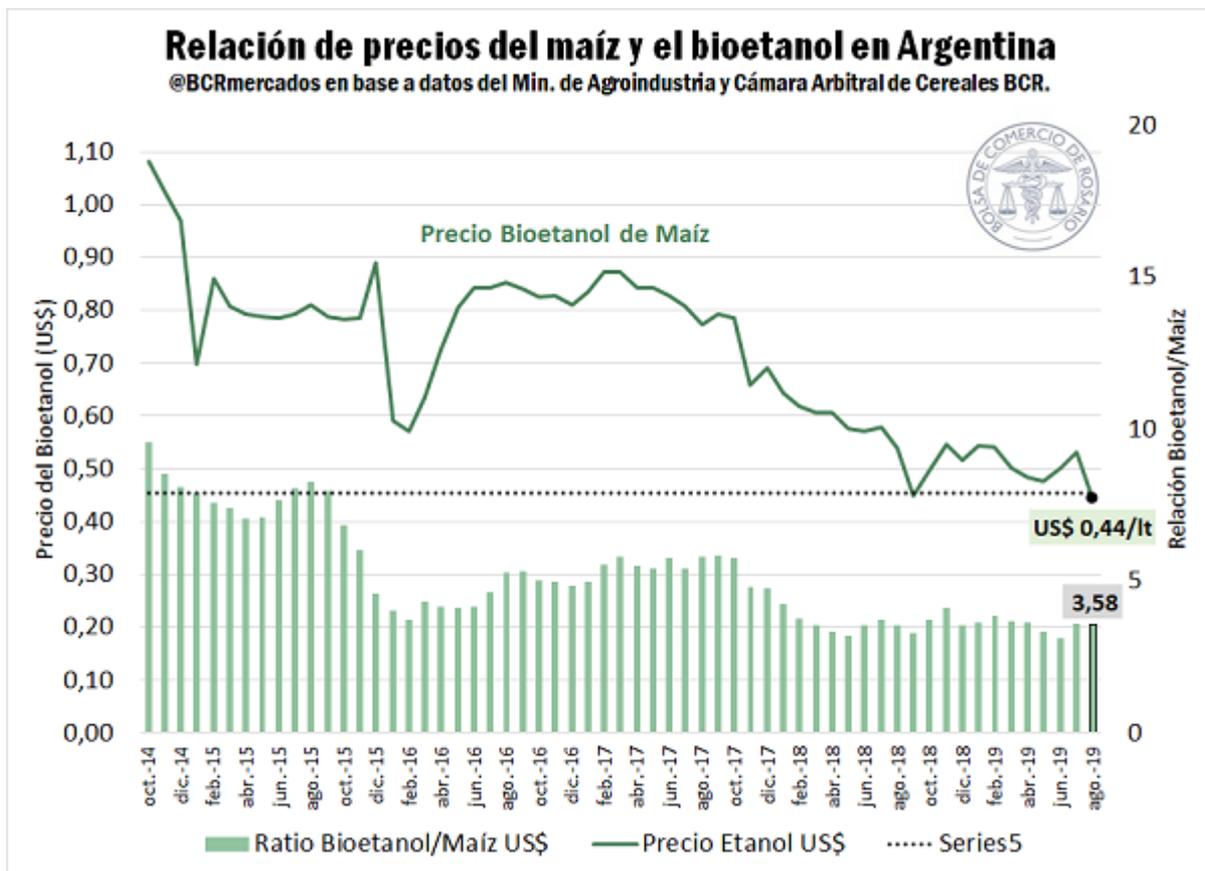


La participación porcentual del bioetanol se mantiene en niveles similares desde 2017, sin embargo, el uso de la capacidad instalada ha caído desde entonces pasando del 92,5% en 2017 al 79% en 2019. El aumento de la capacidad ociosa se explica por la incorporación de cinco refinерías que incrementaron en un 16,7% la capacidad instalada nacional pero cuya habilitación no estuvo acompañada de un incentivo de demanda para el bioetanol. Por otro lado, las posibilidades de orientar al sector hacia el mercado externo son escasas en el corto plazo ya que el mercado estadounidense permanece cerrado y la Unión Europea continúa limitando la entrada del bioetanol por volumen y precio.

A consecuencia de esto, y tomando como referencia la realidad brasileña, la industria argentina también aspira a un corte obligatorio de 27% de bioetanol en naftas. Las provincias de Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires agrupadas en la "Liga de provincias bioenergéticas", promueven la producción, uso y comercialización del bioetanol y el biodiesel. Los reclamos apuntan a aprovechar de manera más eficiente los bienes de capital instalados en el país al mismo tiempo que se mejora la sustentabilidad del transporte en Argentina, un país que depende fuertemente de los rodados en movilidad de pasajeros y comercio interno. Sin embargo, la posición del Estado Nacional de cara a la expiración del régimen promocional de biocombustibles en 2021 se orienta a flexibilizar y liberalizar este mercado, dada su imposibilidad de continuar apoyando al sector en el contexto de lograr el déficit cero.

Indicador N°3: El precio del bioetanol equivalente en dólares para el mes de agosto es de US\$ 0,44 por litro, convirtiéndose así en el valor mínimo histórico alcanzado.

Desde el mes de octubre de 2014 el precio del bioetanol en Argentina se diferencia según tenga su origen en la caña de azúcar o el maíz. El precio del biocombustible había sido fijado en \$ 23,24 por litro en agosto, un 3% por encima del precio en pesos establecido para julio cuando el dólar cotizaba estable y el precio del maíz tendía a bajar. Sin embargo, en el mes de agosto el dólar se apreció un 25% frente al peso argentino y el valor del maíz comenzó a recuperarse, alterando consecuentemente al mercado del bioetanol de maíz. De esta forma, el precio del bioetanol de maíz para el mes de agosto medido en dólares cayó a US\$ 0,44/lt, convirtiéndose así en el mínimo histórico al caer por debajo del valor alcanzado en septiembre de 2018 (US\$ 0,45/lt).



Además, la relación bioetanol/maíz cae a 3,58 kilos de maíz por litro de bioetanol, un ratio que se ubica muy por debajo del promedio mensual en agosto de los últimos cuatro años de 5,72 kilos por litro.

Indicador N°4: el incremento del corte de bioetanol en naftas permitió que la producción argentina del biocombustible se multiplicara ocho veces en el período 2010-2017. Sin embargo, la producción de bioetanol en los últimos años no mostró



mayores cambios, ya que no aumentó el consumo nacional de naftas, no se elevó el corte obligatorio ni se reactivaron las exportaciones.

En la hoja de balance del USDA para el bioetanol utilizado como combustible en Argentina se desprende que en el período 2010-2017 la producción nacional de etanol se ha multiplicado casi ocho veces, pasando de 125 millones de litros a 1.105 M litros. Este salto productivo exponencial estuvo acompañado de un importante incremento en el corte efectivo de la nafta que pasó de 1,9% en 2010 a 11,6% en 2017, así como de un aumento del 60% en la demanda de nafta.

Indicadores de bioetanol en Argentina

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stocks iniciales	20	27	36	48	45	53	64	44	72	126
Producción	125	174	250	472	671	815	890	1.105	1.113	1.110
Importaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-
OFERTA TOTAL	145	201	286	520	716	868	954	1.149	1.190	1.236
Exportaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consumo doméstico	118	165	238	475	663	804	910	1.077	1.064	1.060
DEMANDA TOTAL	118	165	238	475	663	804	910	1.077	1.064	1.060
STOCKS FINALES	27	36	48	45	53	64	44	72	126	176
Ratio Stock/Consumo	23%	22%	20%	9%	8%	8%	5%	7%	12%	17%

@BCRmercados en base a datos de USDA

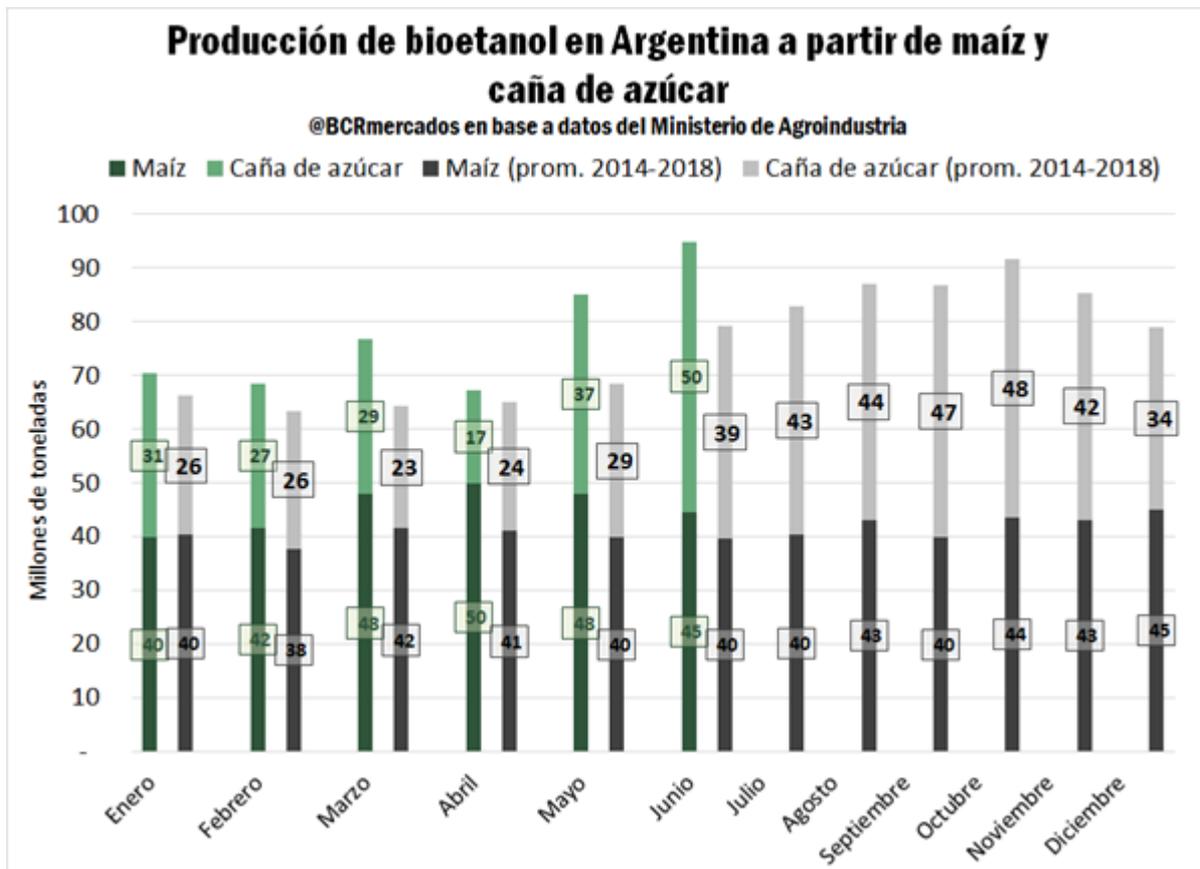
Desde 2017, ni el porcentaje de mezcla ni el consumo interno de nafta sufrieron cambios considerables, por lo que tampoco se percibieron mayores cambios en la producción local de bioetanol entre 2017 y 2019. En el caso del consumo de nafta, éste está estrechamente vinculado al nivel de actividad económica por lo que resulta lógico que no haya mostrado aumentos en los últimos años y que se espere una caída marginal en el consumo anual de 2019. Esta realidad hace esperar que sólo un incremento en el corte obligatorio de la nafta pueda motivar una suba en la producción de corto plazo.

En lo que refiere a comercio internacional, en junio de 2019 el Mercosur y la Unión Europea firmaron un importante acuerdo que alcanza a la comercialización del biocombustible. El acuerdo prevé exportaciones de bioetanol originado en países del Mercosur por 570 millones de litros para uso industrial sin tasas de exportación y otros 250 millones de litros para uso como combustible con una tasa a la importación mínima. Ambas medidas se implementarán gradualmente en los próximos 6 años. Los países miembro del Mercado Común del Sur negociarán las cuotas de exportación y se espera que Brasil obtenga la mayor proporción, secundado por el bioetanol argentino y el tercer lugar el paraguay.

Indicador N°5: con una producción más estable a lo largo del año, la industria de bioetanol a base de maíz logra un producto levemente superior a la industria azucarera.

El USDA proyecta que la producción de bioetanol en Argentina en el año 2019 se reparta en proporciones similares entre la industria azucarera y maicera, tal como lo establece la ley desde el año 2016. En los últimos cinco años, la oferta de etanol en base a caña de azúcar se mantuvo por debajo de la producción de etanol de maíz.





Las industrias del bioetanol producido a base de caña de azúcar y a base a maíz no producen de igual modo a lo largo del año. Tal como evidencia el gráfico, la producción de bioetanol a base de maíz se mantiene mayormente constante en los distintos meses del año, ya que es posible almacenar el grano en buenas condiciones durante varios meses y así regular la actividad industrial. Un informe del INTA probó que el bioetanol de maíz reduce las emisiones de GEI (Gases de Efecto Invernadero) en un 65% en comparación con el combustible fósil. Esta eficiencia se obtiene principalmente a partir de la aplicación de la siembra directa y al buen secado que se logra del maíz en las plantas, sin la necesidad de mayor acondicionamiento post cosecha.

La producción de bioetanol a base de caña de azúcar, por su parte, tiene un período de alta producción entre mayo y noviembre, coincidente con la entrada de la cosecha de la caña de azúcar en las principales provincias productoras: Tucumán y Salta. De esta manera, gran parte del alcohol producido en los meses pico es almacenado hasta los primeros meses del año, previos a la entrada de la nueva cosecha de caña de azúcar.

Indicador N°6: ¿qué cambios deberán producirse si se incrementara la demanda local de bioetanol en Argentina?

En caso de incrementarse el corte E12 en naftas manteniendo la relación 50-50 para la caña de azúcar y el maíz, Argentina deberá aumentar su producción azucarera. Actualmente, el país es capaz de autoabastecer su demanda interna



de azúcar, exportar azúcar y producir bioetanol para uso como combustible y en industrias. Si el corte obligatorio subiera, la producción de caña de azúcar debiese incrementarse tanto en área sembrada como en rendimientos para poder hacer frente a una mayor demanda del cultivo para combustibles. El caso en el mercado del maíz es sustancialmente diferente ya que Argentina es el cuarto productor mundial cereal y actualmente sólo el 3% de la cosecha se destina a la industria del etanol, por lo que bastaría con reasignar una mayor proporción del producto a esta industria.

Si el aumento en la demanda se diese a través del incremento del corte obligatorio en naftas, ello implicaría la coordinación de con las industrias automotrices y petroleras. Por un lado se debería conciliar con las automotrices la calibración de los motores (motores flex) y, por otro lado, se buscaría un acuerdo con las petroleras ya que parte del consumo de combustibles fósiles sería desplazado por biocombustibles.





 Commodities

VARIABLES FINANCIERAS: ¿CÓMO IMPACTAN EN EL SECTOR?

ROSGAN

Nuestro país nuevamente transita por turbulencias financieras. El resultado de las elecciones primarias y determinadas medidas adoptadas por el gobierno, generaron presiones en varios frentes, desde el tipo de cambio hasta las tasas de interés.

Nuestro país nuevamente transita por turbulencias financieras que nos afectan a todos los ciudadanos. El resultado de las elecciones primarias y determinadas medidas adoptadas por el gobierno, generaron presiones en varios frentes, desde el tipo de cambio hasta las tasas de interés.

A partir del 12 de agosto se produjo una fuerte salida de activos argentinos. El riego país subió 80% en un solo día llevándolo a valores actuales de 2000 puntos, nivel máximo registrado desde 2005. Las empresas que cotizan en Bolsa también sufrieron consecuencias, con caídas en un solo día superiores al 40%. El efecto de esta fuerte salida afectó directamente en el tipo de cambio que subió alrededor del 30%.

En busca de frenar la corrida financiera se anunció un reperfilamiento sobre las letras de corto plazo y una propuesta a presentar en el Congreso sobre reestructuración de deuda que generó una disparada de las tasas de interés en pesos y una apreciación de los futuros de tipo de cambio, encareciendo así las coberturas sobre la divisa estadounidense. Capítulo siguiente y como resultado de esto, el gobierno impuso restricciones a la compra de moneda extranjera, generando así presión sobre el tipo de cambio y conteniendo esta vez las tasas en pesos.

El sector ganadero, no es ajeno a esta realidad. El tipo de cambio (TC) y las mayores restricciones al crédito vuelven a golpear a un sector que brega por una mayor eficiencia que le permita responder competitivamente a las nuevas demandas que se vislumbran desde el exterior y que crecen muy por encima de la oferta de los países productores.

Las exportaciones argentinas crecieron notablemente en el último año y medio, pasando de representar un 10% de la faena total a más de un 25% en la actualidad. A pesar de la mayor participación del sector en el mercado internacional, el precio de la hacienda continúa sin reflejar las variaciones del TC, como ya ha sucedido en otras oportunidades. Si bien en un primer instante, allá por febrero de este año, el precio de la hacienda intentó acomodarse a la suba del dólar, no pudo sostener el incremento. Tras el último movimiento devaluatorio de mediados de agosto, nuevamente la hacienda intenta corregir precios en pesos aunque la presión que ejerce el consumo doméstico no permite convalidar plenamente estas subas.

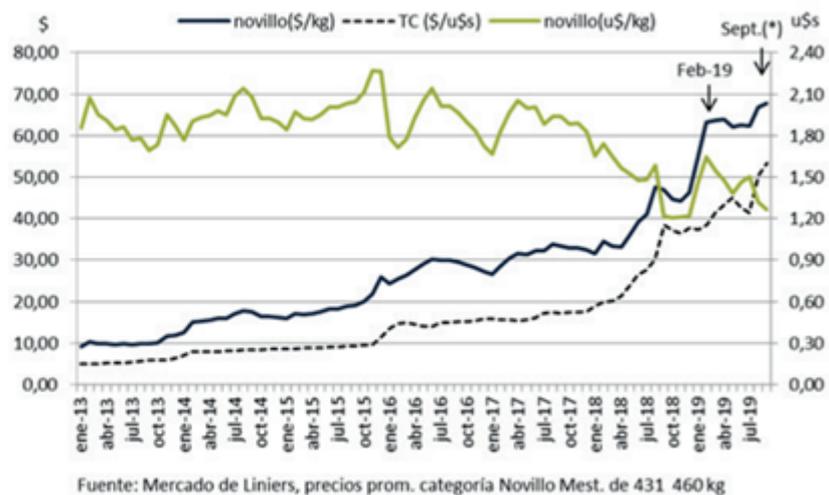
Pág 15



Tomando valores promedio, el TC durante agosto se apreció un 22% respecto de julio mientras que el valor del novillo en pesos acompañó la suba ajustando solo un 7% mensual. Esta misma desconexión también se observa en el sentido contrario. Tomando los precios promedio de la primera semana de septiembre (*) donde el TC se apreció un 3,2% respecto del promedio de la semana previa, el precio del novillo en Liniers no solo no corrigió a la baja sino que incluso mostró una leve suba (+1,5%) respecto del promedio registrado la semana previa.

Esta falta de correlación del precio de la hacienda con el TC llevó a erosionar todo el impacto positivo en precios producto de la mayor demanda, volviendo a los niveles de precios mínimo -medidos en dólares- registrados durante el último cuatrimestre del año pasado.

Gráfico: Evolución del precio del Novillo en Liniers (en Pesos y en Dólares) Vs. Tipo de Cambio.



Claramente, el peso relativo del consumo interno explica gran parte de esta falta de correlación. La situación que actualmente presenta el mercado doméstico, totalmente deprimido por una fuerte pérdida del poder adquisitivo del salario producto de un proceso inflacionario ya muy prolongado, hace que el precio de la carne en el mostrador no logre acompañar estas subas. De acuerdo al último informe de relevamiento de precios minoristas realizado por el IPCVA en el mes de julio, el precio promedio de los principales cortes de carne vacuna registró un aumento del 53% respecto de julio 2018, quedando por debajo del 54,4% que registraba durante ese mismo período del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Asumiendo que la inflación acumulada durante agosto-septiembre puede ascender a niveles cercanos al 8%, muy probablemente, el precio de la carne en mostrador termine registrando nuevos retrasos en pesos.

La falta de respuesta de los precios a este nuevo esquema perjudica mucho a un sector cuyos costos mantienen altos componentes en dólares, entre ellos el maíz que se incrementó en pesos un 40% producto de la devaluación de los últimos 12 meses.

De esta forma, el sector se encuentra atravesando conflictos financieros complejos, en donde tiene que cubrir gran parte de sus costos en dólares más caros y con precios de venta más bajos medidos en la misma moneda. A esta situación se suma que el acceso al crédito se restringe cada vez más. Hoy los bancos cerraron prácticamente el grifo a la espera de



una mayor claridad tanto política como social, especialmente sobre la respuesta generalizada de los tenedores de depósitos. Esta situación también se vio reflejada en la reducción de plazos de pagos que pasaron de la habitualidad de 60 a 120 días a 30 y 45 días.

Más allá de la situación actual y buscando una mirada más optimista, podemos presumir que bajo este nuevo contexto y normalizándose el mercado financiero, podrían empezar a surgir créditos a tasas más bajas que aporten oxígeno al sector, generando niveles de apalancamiento más saludables. A su vez, mirando hacia la exportación, también es válido apoyarnos en la idea de que nos encontramos en niveles de precios muy competitivos con respecto a nuestros principales competidores, situación que siempre debe tomarse como una oportunidad para llegar a mercados hasta entonces poco desarrollados.

En definitiva, el impacto final que pueda dejar esta crisis en el sector dependerá en gran medida de cuán rápido se logren reacomodar las principales variables financieras dando la previsibilidad necesaria para seguir invirtiendo en producción y aprovechando las oportunidades excepcionales que actualmente nos ofrecen los mercados externos.

09.09.19

Lote de noticias

Estás a un click de acceder al informe más completo sobre el mundo de las carnes. Además información clave del sector financiero.

Los números del momento	El mundo de las carnes	Mercados y futuros	El análisis de la semana
47,0%	CHINA	MERCADO DE LINIERS	VARIABLES FINANCIERAS: ¿Cómo impactan en el sector?
Fue la faena de hembras durante agosto.	Stock porcino podría caer 50% según Rabobank.	Precio Índice Rosgan	
		FUTUROS GANADEROS Refex-Metba.	

ROSGAN

Información desarrolla por

BIG RIVER





 Commodities

Agosto registró una cuarta parte de las DJVE de trigo de todo el ciclo

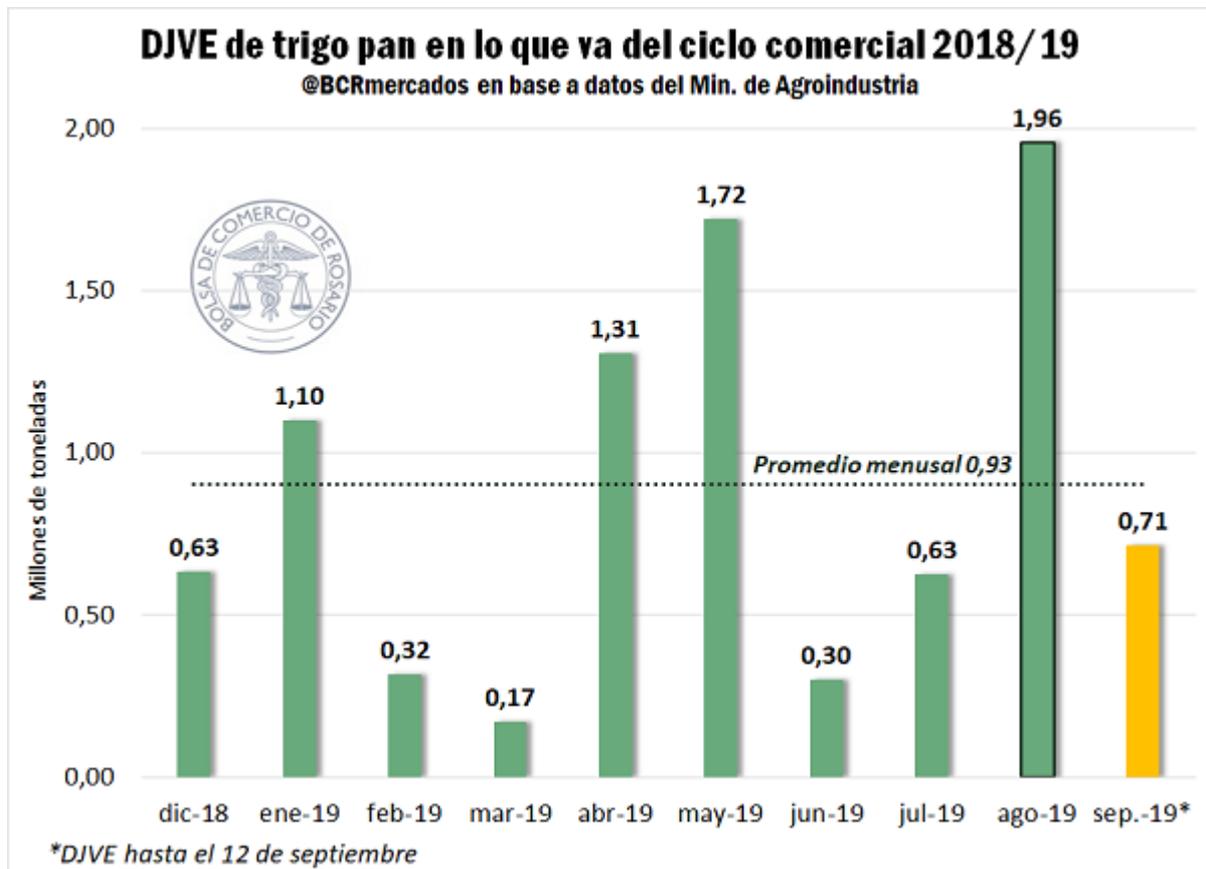
Franco Ramseyer - Desiré Sigaudó

Las DJVE de trigo de agosto suman casi 2 Mt y en septiembre los exportadores ya declararon más de 700.000 t del cereal. En la semana, el contrato Sep2019 subió un 5% abultando el diferencial con los precios a cosecha y sumando dinamismo al mercado interno.

Las declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) de trigo alcanzaron un máximo en lo que va del ciclo comercial 2018/19 en agosto. En dicho mes las DJVE del cereal totalizaron casi dos millones de toneladas (1,96 Mt), y fueron tres veces superiores a las del mes de julio. La cifra anotada en agosto, además, se ubica un millón de toneladas por encima del promedio mensual declarado en el ciclo.

Las DJVE de agosto toman aún mayor relevancia si se las compara con el total exportado en los nueve meses transcurridos del ciclo ya que sólo en este último mes se declararon un cuarto de las DJVE de toda la campaña. El mayor incremento de declaraciones de ventas externas siguió a la devaluación del peso del 20% que siguió a las elecciones PASO el 11 de agosto. Motivados por la incertidumbre vigente en el mercado doméstico y por la caída del peso relativo de los derechos de exportación, el sector exportador aumentó el ritmo de DJVE de todos los productos agrícolas en agosto.





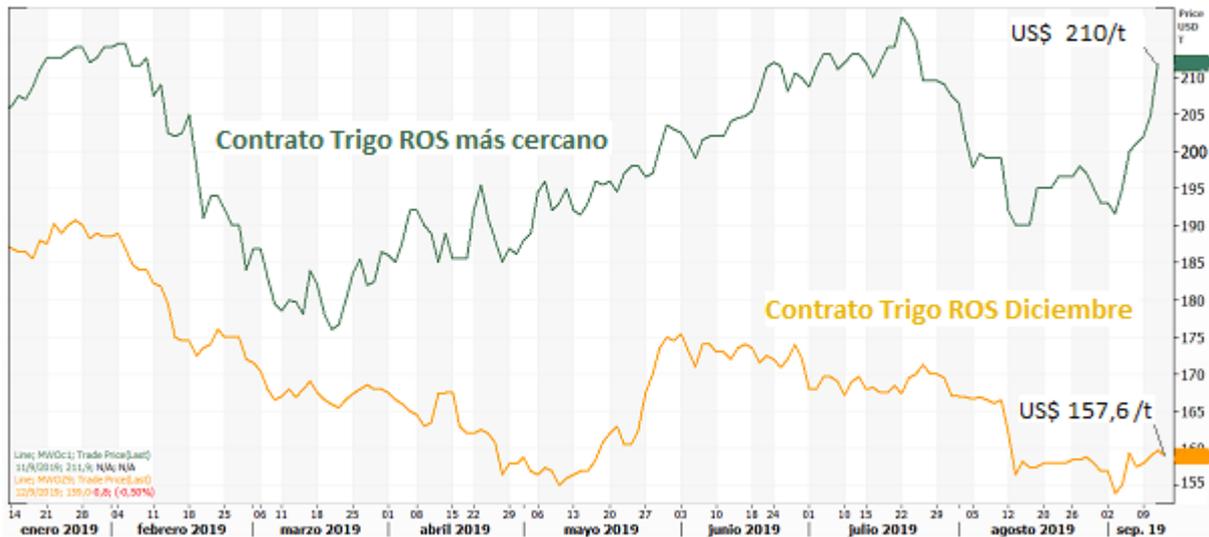
En lo que va de septiembre, las DJVE de trigo pan ya superan las 710.000 toneladas, acercándose al promedio mensual del ciclo. En los doce primeros días de este mes de septiembre se declaró más cereal que en cada uno de los meses de febrero, marzo, junio o julio de 2019 o diciembre de 2018, poniendo en evidencia la gran magnitud de las DJVE anotadas en las últimas jornadas.

En el Mercado Físico de Granos de la BCR, el segmento del trigo sumó dinamismo en la semana ya que se avivó el interés comprador por mercadería con entregas cortas. El jueves, la oferta abierta por trigo con entrega hasta el 27 de septiembre se ubicó en 205 US\$/t, aunque no se descartaban posibles mejoras por volumen. En el segmento forward, se ofrecieron US\$ 155/t por el trigo nuevo con descarga en Nov/Dic y US\$ 160/t por la mercadería con entrega en Enero.

En el mercado de futuros, el contrato más cercano (Septiembre'19 en el caso actual), sube a US\$ 210,0/t ampliando el diferencial con el precio del contrato Diciembre a cosecha, de US\$ 157,6/t. Así el futuro más cercano ajustó un 5% (+US\$ 10,0/t) por encima del jueves anterior, mientras que el contrato Diciembre disminuyó un 1,2% (-US\$ 1,9/t)

Futuros de Trigo en Matba-Rofex

@BCRmercados en base a Thomson Reuters



En lo que respecta a las compras de la industria molinera y el sector exportador, se llevan adquiridas 17,1 millones de toneladas de trigo 2018/19 hasta el 4 de septiembre, lo que representa un 86% de la oferta total de la campaña (que incluye la producción más los stocks remanentes del ciclo anterior). Prácticamente la totalidad de los negocios pactados ya ha cerrado un precio firme, quedando sólo unas 500 mil toneladas con precios por fijar. De esta manera, quedarían aproximadamente 2,1 Mt de trigo disponibles para transitar el empalme a la próxima cosecha.



Trigo 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 04-sep	2018/19	Prom. 3 años	2017/18
Oferta total	19,9	19,2	19,0
Compras totales	17,1	13,8	15,8
	86%	72%	83%
Con precios por fijar	0,5	0,4	0,6
	3%	3%	4%
Con precios en firme	16,6	13,3	15,2
	97%	97%	96%
Disponible para vender²	2,1	4,7	2,4
Falta poner precio	2,6	5,1	3,1

¹ Oferta total = Stock al inicio de la campaña + Producción

² Excluye el uso como semilla y otros

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: DlyEE - BCR en base a Sec. Agroindustria y estimaciones propias

En cuanto a la comercialización del cereal de la campaña 2019/20, las compras al 4/9 alcanzan a 4,6 Mt, lo que es superior al promedio de los últimos tres años, pero queda por detrás de las 6 millones de toneladas de trigo nuevo que ya se habían adquirido a la misma altura del año pasado. En este caso, el 64% se negoció con precio en firme, mientras que para el 36% restante aún no se fijaron precios. Se espera una producción abultada, de 21 Mt si el tiempo acompaña, con lo cual, en teoría, sumando los stocks finales del ciclo actual habría una disponibilidad en el mercado de 17,7 Mt para hacer negocios.



Trigo 2019/20: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 04-sep	2019/20	Prom. 3 años	2018/19
Oferta total	23,1	19,9	19,9
Compras totales	4,6	3,4	6,0
	20%	17%	30%
Con precios por fijar	1,6	0,3	0,3
	36%	8%	6%
Con precios en firme	2,9	3,1	5,6
	64%	92%	94%
Disponible para vender*	17,7	15,8	13,2
Falta poner precio	19,3	16,1	13,5

* Excluye el uso como semilla y otros

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: MinAgro y estimaciones propias DlyEE/BCR

A propósito del trigo nuevo, las siembras del cereal 2019/20 se encuentran en ascuas ante los vaivenes climáticos. GEA - Guía Estratégica para el Agro explica en su último informe mensual sobre las repercusiones dañinas de las heladas de la última semana en algunos campos bonaerenses. Por fortuna, esta semana las lluvias ayudaron a recargar las reservas de agua en Entre Ríos, Córdoba y Santa Fe, y se esperan nuevas precipitaciones en las próximas jornadas, las que podrían ir ganando terreno hacia zonas más necesitadas del sur de la región pampeana, donde la sequía amenaza los rindes de los cultivos, que se acercan a su período crítico. Por el momento, se proyecta una producción de 21,5 Mt, alcanzando un área sembrada de 6,87 M ha.

El USDA, en su informe mensual de septiembre, no introdujo modificaciones significativas a las estimaciones de trigo 2019/20 para Argentina. Este mes, el USDA mantiene el horizonte productivo en 20,5 Mt y las exportaciones en 14,5 Mt. En el caso del consumo doméstico, el Departamento de Agricultura elevó su estimación en 200.000 t hasta 6.05 Mt. Finalmente, el informe incrementó en 300.000 toneladas los stocks finales estimados para la campaña, ya que prevé un incremento de 500.000 t en los stocks iniciales, lo que supera al crecimiento en el consumo interno.

A nivel mundial, las principales estimaciones prevén un aumento de los stocks finales de trigo en la campaña 2019/20 respecto del ciclo anterior. En las estimaciones del USDA el crecimiento de stocks es mayor (9,3 Mt) que en las proyecciones de FAO e IGC (5,9 Mt).

Estimaciones globales de trigo

En millones de toneladas

	USDA			FAO-AMIS			IGC		
	2018/19e	2019/20p		2018/19e	2019/20p		2018/19e	2019/20p	
		12-ago	12-sep		4-jul	5-sep		25-jul	29-ago
Producción	730,8	768,1	765,5	730,7	770,8	766,9	733,1	763,0	764,1
Oferta total	1.012,7	1.043,6	1.042,8	1.014,1	1.037,4	1.034,6	1.003,1	1.025,0	1.028,8
Utilización	735,5	758,2	756,3	746,9	758,4	760,1	738,4	755,0	758,3
Comercio	172,7	182,6	180,8	168,1	173,8	173,2	169,7	173,0	172,5
Stocks Finales	277,2	285,4	286,5	267,7	278,5	273,6	264,7	270,0	270,6

Fuente: estimaciones de FAO-AMIS, USDA e IGC.

En su último informe mensual de oferta y demanda el USDA recortó las cifras de producción para la campaña 2019/20 a partir de la reducción esperada en las cosechas de Australia y Kazajistán, dos grandes productores del cereal que sufren sequías en la actualidad. La producción australiana, caería en 2 Mt hasta 19 Mt en su segunda campaña consecutiva de aguda sequía en Nueva Gales del Sur y Queensland. La producción de Kazajistán, en tanto, se reduciría en 1,5 Mt a 11,5 Mt ya que se observa un importante deterioro en las condiciones del cultivo. La reducción en la producción mundial se ve atenuada por mayores stocks iniciales, lo que resulta en una oferta total estimada de 1.042,8 Mt, por debajo de las proyecciones del mes de agosto.

La utilización de trigo en la próxima campaña fue revisada a la baja en 1,9 Mt desde agosto ya que se estima menor demanda por parte de Indonesia, Rusia, Uzbekistán y Ucrania. La previsión para el comercio internacional, por su parte, es menor a la del mes pasado en 1,8 Mt fundamentalmente a partir de menores exportaciones proyectadas para Australia y Kazajistán.

De esta forma, a pesar de la reducción en la oferta total prevista para el trigo 2019/20, el USDA elevó sus estimaciones de stocks finales para la campaña a 286,5 Mt, un récord absoluto para las existencias del cereal. Se calcula que el 51% de estos stocks se concentrarán en China.



 Commodities

Activa comercialización de granos gruesos en el plano local y externo

Franco Ramseyer - Blas Rozadilla

En un contexto de incertidumbre política, el mes de agosto marcó un récord en registros de DJVE. En el mercado local, el maíz nuevo toma el protagonismo. En Chicago, el optimismo por nuevas compras chinas de soja de EE.UU. da impulso a los precios.

Las estimaciones de producción para la campaña de maíz 2018/19 todavía están modificándose. El reciente informe especial mensual sobre cultivos de GEA - Guía Estratégica para el Agro de esta Bolsa de Comercio de Rosario ajustó al alza su cifra de producción a 51,5 millones de toneladas, por sobre la estimación previa, que ya constituía una cifra récord.

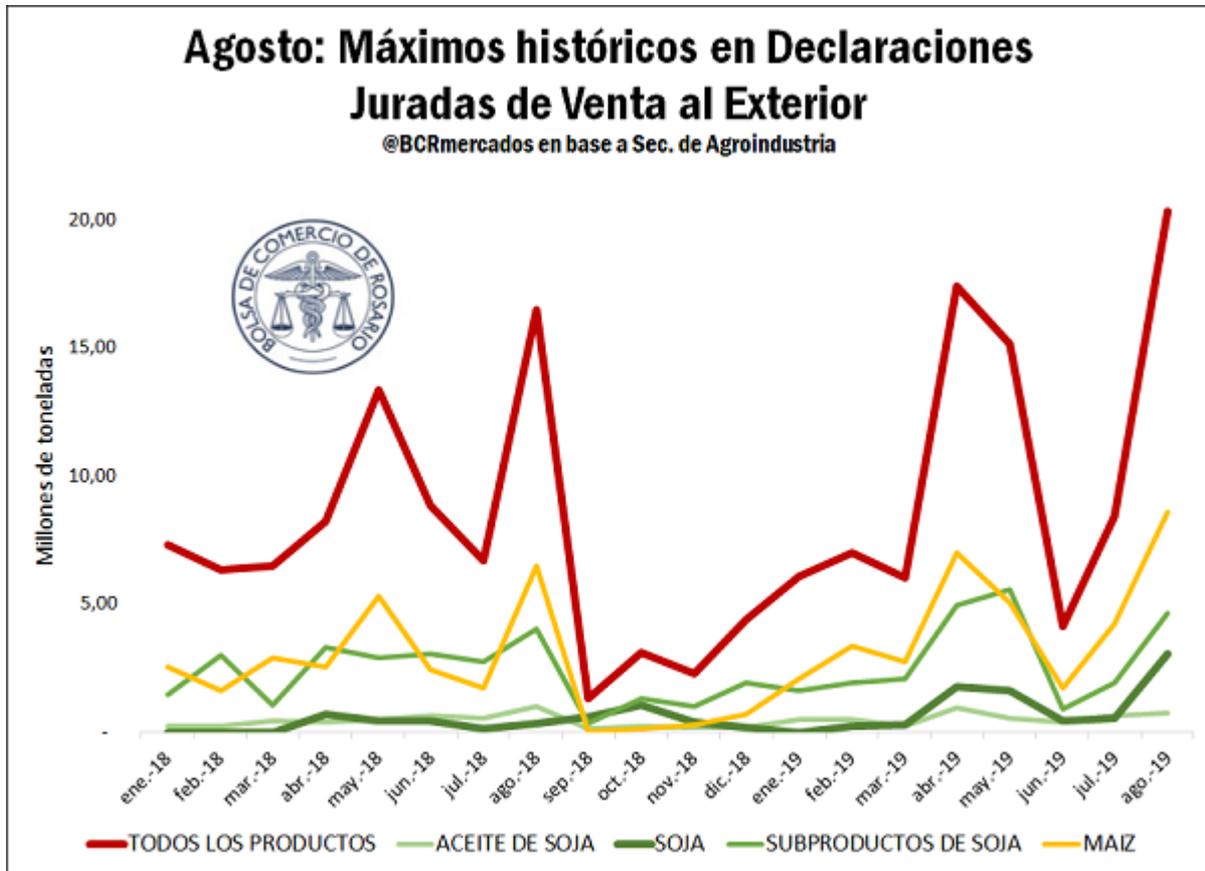
Por el lado de la 2019/20, a muy pocos días de empezar las labores de siembra, el área de intención para maíz fue recortada a 7,25 millones de hectáreas frente un cóctel de incertidumbre interna y cambios de precios externos, situación que modificó principalmente los planes de siembras tardías, pudiendo pasarse lotes a soja. Esto implicaría una producción de 50 Mt en el próximo ciclo.

Por el lado de la soja, se ajustó al alza la previsión para la 2019/20 hasta 50 Mt ante los cambios en las elecciones de siembra mencionados previamente. Los cambios elevarían la superficie implantada con la oleaginosa a 17,65 M ha, en búsqueda de minimizar el financiamiento necesario para encarar la nueva campaña gruesa.

Agosto marcó un récord de DJVE de productos agrícolas

En lo que respecta al comercio exterior, el mes de agosto fue intenso en la evolución de las ventas externas de la República Argentina. Las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) alcanzaron un tonelaje mensual histórico, de 20,3 millones de toneladas para todos los productos del rubro agroindustrial. También las ventas externas de maíz registraron un récord mensual, del orden de 8,6 Mt. Por su parte, en el complejo soja las declaraciones de poroto, aceite y subproductos cuantificaron 3,1; 0,8, y 4,6 Mt, respectivamente. Estos registros podrían estar relacionados a la incertidumbre interna sobre el futuro de las políticas que pueden influir sobre el sector, a lo que se suma un tipo de cambio que resulta competitivo para la actividad exportadora.





En lo que va de septiembre se observa una desaceleración en este ímpetu de registro de ventas externas del complejo soja, mientras que para el caso del maíz el ritmo se sostiene. Al 12 de septiembre, se llevaban declaradas ventas de exportación por 719 mil t de poroto de soja, 100 mil t de aceite y 454 mil t de subproductos, mientras que en igual período del mes pasado las mismas totalizaban 1,8 Mt, 438 mil t y 2,9 Mt, respectivamente. Respecto del maíz, en lo que se lleva de septiembre se llevaban declaradas 2 Mt en ventas externas, mostrando un modesto incremento respecto de las 1,87 Mt anotadas en igual período de agosto.

El aumento de las operaciones por maíz nuevo impulsa la actividad en el mercado local

Según los datos del Ministerio de Agroindustria al día 4 de este mes, para la campaña actual el conjunto de los sectores industrial y exportador llevaba adquirido 33,3 Mt de maíz, es decir un 65% de la producción. El 10% del volumen negociado -3,3 Mt- todavía tiene precios por fijar, mientras el 90% restante cuenta con precio en firme. Se estima que aun habría disponibles unas 14 Mt por ser comercializadas en el mercado doméstico. Respecto de la próxima cosecha 2019/20, al igual que en el caso de la soja, las compras a la fecha se muestran muy superiores a la media, alcanzando 7,8 Mt. El 40% de estas adquisiciones aún no cuenta con un precio en firme.



Maíz 2019/20: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 04/09/2019	2019/20	Prom.5	2018/19
Oferta total	50,0	35,7	50,5
Compras totales	7,8	2,0	3,9
	16%	6%	8%
Con precios por fijar	3,1	0,6	1,2
	40%	30%	31%
Con precios en firme	4,7	1,4	2,7
	60%	70%	69%
Disponible para vender*	37,7	29,8	42,3
Falta poner precio	41,4	33,3	46,8

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas
Fuente: MinAgro y estimaciones propias DlyEE/BCR

El maíz continúa siendo el producto más destacado en la operatoria local. Esta semana exhibió un marcado aumento en la actividad comercial tanto en el segmento disponible como en las entregas diferidas. Sin embargo, el maíz nuevo, tanto el de cosecha temprana como de la tardía, concentró la mayor parte de la operatoria dejando en segundo plano a los negocios para la entrega disponible. Esta dinámica estuvo motivada por el mayor número de compradores activos interesados en el cereal de la 2019/20 y mejoras en las ofertas de compra. Las ofertas de compra por el maíz temprano se ubicaron en US\$ 135/t, 5 dólares por encima de las registradas al final de la semana pasada, y con posibilidades de obtenerse hasta 5 dólares más. Por la cosecha tardía, los valores propuestos alcanzaron los US\$ 132/t, mejorando hasta 7 dólares en relación al inicio de la semana y sin descartarse posibles mejoras.

Los precios de referencia para el disponible se establecieron para la operatoria del día de ayer en \$ 7.250/t, mostrando un alza de 200 pesos respecto al jueves anterior. En moneda extranjera, el valor fue de US\$ 129,7/t lo que implicó un alza semanal de 3,4 dólares, un 2,7%.

En cuanto a la soja, al 4 de septiembre exportadores e industriales llevaban compradas 34,9 Mt, un 62% de la producción estimada para la campaña 2018/19. Quedarían disponibles para comercializar unas 14,8 Mt, un margen holgado respecto





del promedio de las últimas 5 campañas, de 12,3 Mt.

Soja 2019/20: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 04/09/2019	2019/20	Prom.5	2018/19
Producción	50,0	52,9	56,5
Compras totales	3,9	1,5	2,0
	8%	3%	4%
Con precios por fijar	2,1	1,0	1,2
	55%	65%	57%
Con precios en firme	1,7	0,5	0,9
	45%	35%	43%
Disponible para vender*	39,3	45,3	47,6
Falta poner precio	48,3	52,3	55,6

* Se debe descontar lo que se destinará a semilla y otros usos en explotación. Nota: Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas. Fuente: MinAgro y estimaciones propias DiyEE - BCR

Por el lado de la soja a cosecha de la campaña 2019/20, las compras se vienen desarrollando a un ritmo superior al usual, con 3,9 Mt adquiridas a la fecha, más que duplicando el promedio de los últimos 5 ciclos. El 55% de estas adquisiciones se hizo con precios en firme, mientras que en el 45% restante resta fijarse el precio.

En el recinto de operaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario se observó buen nivel de actividad, superando los volúmenes de la semana anterior, con la mayor parte de los negocios concentrados en el segmento disponible donde los vendedores priorizan la descarga. Los precios de pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales mostraron un alza de 290 pesos al ubicarse en \$ 13.390/t. Tomando como referencia el tipo de cambio comprador del Banco Nación, el precio quedó en US\$ 239,5/t, mostrando una suba de 4,8 dólares, un 2%.

Nuevas compras chinas a EE.UU. y recortes de producción del USDA impulsaron las cotizaciones de la soja





Según informó la agencia de noticias Reuters, importadores chinos compraron al menos 10 cargamentos de soja estadounidense acumulando un volumen total de al menos 600 mil t para ser embarcadas entre octubre y diciembre. Esta sería la mayor adquisición desde junio último, y es la mayor realizada por empresas importadoras privadas desde que China impuso aranceles adicionales del 25% a la soja norteamericana.

Según algunos analistas, estas compras serían otro indicio de que las tensiones comerciales entre las dos principales economías del mundo podrían estar disminuyendo, luego de la escalada de tensiones del mes pasado cuando China suspendió todas las compras de productos agrícolas estadounidenses. La medida fue una respuesta a las amenazas del presidente Donald Trump de imponer más aranceles a los productos chinos, y se da antes de la nueva ronda de negociaciones de alto nivel programadas para el mes próximo.

Por su parte, en su nuevo informe de Estimaciones de Oferta y Demanda publicado ayer, el USDA ajustó sus números para el balance estadounidense. La producción de soja 2019/20 fue estimada en 98,9 Mt, esto es 1,6 Mt superior a lo que preveía el mercado pero 1,3 Mt inferior al informe precedente. El dato alcista tuvo que ver con las cifras de stocks finales, que quedaron por debajo de las 18 Mt esperadas por los operadores, ubicándose la estimación del USDA en 17,4 Mt. Esta cifra se debió principalmente a mayores proyecciones de exportaciones y *crushing* de la campaña 2018/19, lo que disminuiría el stock inicial de la campaña cuya cosecha comenzará en pocas semanas más. A nivel global, los stocks finales de la oleaginosa para la campaña 19/20 se estiman en 99,2 Mt, esto es 0,9 Mt por debajo de lo que se esperaba en el mercado y 2,5 Mt menos que la cifra del mes anterior.

Estos factores dieron un fuerte impulso a la cotización de la soja en el Mercado de Chicago, por lo que el contrato de mayor volumen operado finalizó el día de ayer en US\$ 328,77/t, registrando una suba diaria de 10,4 dólares o 3,3%. En la semana, respecto al jueves anterior, la suba observada fue del 4,3%.

La actualización de las estimaciones oficiales para el balance del maíz tuvo una impronta bajista para los precios ya que la producción proyectada para los EE.UU. quedó por encima de las expectativas del mercado. La estimación del USDA se ubicó en 350,5 Mt, 3,2 Mt por sobre el promedio de las cifras de los analistas. En un contexto de preocupación ante las adversidades climáticas que han golpeado al cereal, el recorte oficial de la producción, con respecto al informe anterior, fue de 2,6 Mt, mientras que los analistas habían esperado una disminución de 5,8 Mt. En consecuencia, los stocks finales también quedaron por encima de las expectativas, con operadores anticipando 50,9 Mt y el USDA estimando la cifra en 55,6Mt, un 8% por encima de la previsión de privados. A su vez, este guarismo superó en 0,2 Mt al dato correspondiente al informe del mes anterior a partir de previsiones de una menor demanda interna y mayores stocks iniciales.

A pesar de esto, el mercado hizo caso omiso al nuevo informe, con los operadores afirmando que las únicas estimaciones precisas de producción vendrán de los agricultores cuando cosechen sus cultivos. En gran parte del Medio Oeste, los productores sembraron más tarde de lo habitual debido a los excesos hídricos, lo que arroja dudas sobre las cifras generalmente confiables del informe de septiembre.

De esta manera, el maíz se subió al optimismo que mostró el mercado de la soja finalizando la sesión de ayer con alzas cercanas a los tres dólares. El contrato de mayor volumen operado ajustó el día de ayer en US\$ 144,58/t, registrando una suba de 3,35 dólares (2,4%) respecto al jueves pasado.

