Economía

China, un mercado con perspectivas gigantes para las exportaciones argentinas

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Un nuevo plan quinquenal en China busca continuar con 43 años ininterrumpidos de crecimiento económico. Nuevos objetivos y desafíos del gigante asiático abren grandes oportunidades para Argentina.

Commodities

¿Cómo funcionan los Fondos Soberanos de Inversión en el mundo?

Julio Calzada- Guido D'Angelo

Con sus fondos soberanos, los países pueden estabilizar sus economías y colaborar en el desarrollo económico, generando un ahorro en los años "favorables" que permita suavizar la caída en las reversiones del ciclo.

Commodities

¿Cómo ha evolucionado la necesidad de inversión para la producción de granos en Argentina?

Federico Di Yenno – Alberto Lugones – Emilce Terre

La menor superficie sembrada respecto al año anterior a causa del déficit de humedad y una caída del costo en dólares por hectárea redunda en una menor necesidad de financiamiento para siembra, pulverización e insumos en la nueva campaña.

Commodities

Con el recorte de producción de soja, se perderían exportaciones potenciales por US$ 2.262 millones

Guido D'Angelo – Emilce Terré

La baja de 4 Mt en la estimación de producción de soja impacta negativamente en crushing y exportaciones. La nueva campaña de maíz arrancó con menores descargas en puerto y embarques. Bajos niveles de stocks globales podrían sostener los precios.

Commodities

Los embarques de trigo 2020/21 en los primeros cuatro meses de campaña serán los más bajos en 5 años

Tomás Rodríguez Zurro – Desiré Sigaudo - Emilce Terré

Con el 92% del trigo a despachar esta campaña ya adquirido, los exportadores habrán embarcado a fin de marzo sólo 47% del total estimado, 31 p.p. menos que en 2019/20. El mayor ingreso de trigo a puertos del sur anticipa una recuperación de la exportación.

Economía

China, un mercado con perspectivas gigantes para las exportaciones argentinas

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Un nuevo plan quinquenal en China busca continuar con 43 años ininterrumpidos de crecimiento económico. Nuevos objetivos y desafíos del gigante asiático abren grandes oportunidades para Argentina.

El crecimiento económico chino, desacelerado pero consistente

El frenético crecimiento económico chino continúa, a pesar de la persistencia de la pandemia. En 2020, China fue la única potencia global cuya economía se expandió. De esta manera, se consolidan 43 años de crecimiento económico ininterrumpido del gigante asiático.

Con la muerte de Mao Zedong en 1976, comienza un nuevo período para la República Popular China, que estará encabezado por Deng Xiaoping. Desde entonces y hasta nuestros días, China no sufrirá recesiones económicas, en un período marcado por una sostenida modernización de la economía y un proceso de desarrollo económico sin precedentes.

Si tomamos en cuenta el tamaño de China como potencia demográfica, las dimensiones son aún mayores: uno de cada cuatro habitantes de este planeta vive en China. El producto per cápita desde 1977 hasta 2019 nuestros días se multiplicó por 27. En ese mismo período, la esperanza de vida al nacer pasó de 65 a 77 años.



No conforme con sus 43 años de crecimiento ininterrumpidos, se presenta esta otra situación: todos los años China crece a tasas mayores que la mayor economía del mundo, los Estados Unidos. Estas diferencias en el crecimiento económico tienen consecuencias que van mucho más allá de lo geopolítico. Una economía que crece más que las demás, es una economía más dinámica, que amplía y crea mercados, y por lo tanto, estimula más posibilidades de intercambio comercial y generación de negocios. Un país como China, con este tamaño y estos niveles de crecimiento, representa sin lugar a dudas una posición estratégica para apuntalar aún más el comercio exterior argentino.

Un nuevo plan quinquenal en China

A partir del 2021 entrará en vigencia en la República Popular China el XIV Plan Quinquenal (2021-2025). Desarrollo económico, calidad de vida, base industrial, innovación, entre otros, son temas que aborda el flamante plan rector de la economía del gigante asiático. El esquema de planes quinquenales se desarrolla en China desde 1953.

Los planes quinquenales son textos clave para comprender cómo evolucionará China en el mediano plazo. En los planes quinquenales se ven cada vez menos valores cuantitativos estrictos y más objetivos cualitativos. Desde el liderazgo de Deng Xiaoping, la planificación no es en sí imperativa y obligatoria, sino que es llamada "planificación indicativa".

Con la asunción de Xi Jinping en 2013 los planes quinquenales (□□□□: Wǔnián guīhuà) pasaron a mencionarse cada vez más como directrices o programaciones quinquenales (□□□□: Wǔnián jìhuà), en lo que puede leerse como una señal hacia una economía con un Estado coordinador y regulador, pero con mucha más centralidad del sector privado en la generación de valor y crecimiento. De esta manera, se profundiza la idea de planificación indicativa. Actualmente en China el 84% de las empresas son de propiedad privada y el 80% de los empleos son del sector privado.

El pragmatismo de los dirigentes de la República Popular China no es novedad, es famosa la frase de Deng Xiaoping donde "da igual que el gato sea blanco o sea negro, lo que importa es que cace ratones", restándole importancia a la discusión sobre qué sistema económico iba a imperar en China. Más bien, se hace énfasis que lo importante es que el sistema "funcione", es decir, genere desarrollo económico.

El anterior XIII Plan Quinquenal ha implicado que 55 millones de personas salgan de la pobreza y 60 millones de puestos de trabajo hayan sido creados en las zonas rurales, buscando mejorar el equilibrio entre las zonas urbanas y las zonas rurales de China.

Nuevos objetivos estratégicos

Sesenta objetivos son delineados por el nuevo plan, cuya versión final espera ser publicada antes que termine el mes de marzo. Primeramente se pone en valor formalmente la llamada Doble Circulación: fortalecer el mercado interno a medida que se robustece el comercio exterior, buscando desdoblarlos y reducir el impacto de los shocks externo en el mercado interno chino y viceversa. Es decir, el plan buscará separar la "circulación interna" de la "circulación externa".

Además, en el marco de crecientes disputas tecnológicas globales, la innovación deberá tener como prioridad el avance de los desarrollos locales. Posibles fragmentaciones en las cadenas globales de valor y amenazas a la seguridad nacional del país asiático son de las principales razones por las que se busca apuntalar el desarrollo de tecnologías e innovación al interior de China. En este sentido, es el primer plan que incorpora un capítulo específico sobre ciencia y tecnología, justamente con énfasis en la "autosuficiencia tecnológica".

Con la incertidumbre global, este plan no contempla una cifra específica a la cual la economía se proponga crecer. Más bien se plantea el desafío de pasar de un país de alta velocidad de crecimiento a uno de alta calidad de desarrollo económico. No obstante, el primer ministro Li Keqiang recientemente anunció que se espera una tasa de crecimiento por encima del 6% para la economía del gigante asiático, aunque lo hizo en un discurso frente a la Asamblea Popular de China, sin que figure en la nueva programación quinquenal. Esta tasa de crecimiento anual esperada está en línea con las previsiones del FMI para el crecimiento chino en el período 2021-2025.

Además, en esta nueva etapa los proyectos de infraestructura como la Franja y la Nueva Ruta de la Seda seguirán con fuerza. Se busca asimismo ponderar el desarrollo ecológico, continuando con el camino de China de llegar a ser carbono neutro en 2060. En el plano ambiental, se buscará reducir el uso del carbón, con más energías limpias.

Oportunidades en un mundo atravesado por la incertidumbre

En los últimos años, China se ha convertido en **el mayor importador agrícola del mundo**. Esto se explica en la creciente clase media del gigante asiático, que cambia su dieta incorporando más carnes y más alimentos elaborados. En este marco, en la última década las importaciones de alimentos de consumo final han crecido con fuerza, en mayor medida que los granos y productos intermedios.

Entre los principales productos que Argentina coloca en el mercado chino se encuentra, justamente, distintos productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, con las mayores participaciones recayendo en poroto de soja (24,3%) y carne congelada (19,6%).



De un tiempo a esta parte, la apertura del mercado asiático para productos como el sorgo y la carne de cerdo argentino han generado un importante impulso para su producción en el país. Respecto a este último, el nuevo brote de peste porcina africana que se reportó en China en el corriente mes de marzo representa una ventana de oportunidad para suplir una mayor proporción de sus compras externas de carne de cerdo, habida cuenta que China **constituye el mercado de carne de cerdo más grande del mundo.** Cabe recordar que hace apenas dos años un rebrote de la peste acabó con más de 200 millones de cerdos, la mitad del ganado porcino en China. Hoy las oportunidades para la producción argentina son enormes, en un mercado dominado por la Unión Europea (63% de las importaciones chinas de cerdo), con menor peso de Estados Unidos y Brasil (16% y 9%, respectivamente).

Por otro lado, desde 2012 el consumo de carne vacuna **viene creciendo a una tasa inédita del 48% anual**, convirtiendo al gigante asiático en el principal mercado de carne vacuna del mundo en 2019, de acuerdo con el USDA. En 2019 Argentina comenzó a exportar con fuerza carne bovina sin deshuesar. Al mismo tiempo, desde 2016 hasta 2019, la exportación de carne bovina deshuesada se duplicó todos los años. El 2020 terminó con una buena exportación de carne bovina, con expectativa de crecer aún más en 2021.



En el mercado chino de carne vacuna, nuestro país ocupa un rol de mayor peso que en las exportaciones de soja, aunque las potencialidades por explotar son aún relevantes. Argentina es el tercer mayor exportador de estas carnes a China, ostentando el 21% del mercado. Por encima se encuentran Brasil y Australia, con el 25% y el 21% respectivamente.

Sin embargo, estas participaciones no deben ser entendidas como disputas por mercados estáticos. Aún con las turbulencias económicas que China experimentó a principios del 2020 con el primer brote de coronavirus, el gasto alimentario creció un 2% en el gigante asiático el año pasado, de acuerdo con el USDA.

La resistencia a la baja del gasto en alimentos frente a las caídas en otros consumos marca las buenas perspectivas del sector. Según el Banco Mundial, China proyecta un crecimiento del 6,9% este año. Asimismo, el gigante asiático espera

incorporar 189 millones de hogares a la clase media en esta década. Con estas perspectivas, aún con los riesgos geopolíticos globales latentes, existe una oportunidad tangible para que la agroindustria argentina continúe ampliando mercados en China.

¿Cómo funcionan los Fondos Soberanos de Inversión en el mundo?

Julio Calzada- Guido D'Angelo

Con sus fondos soberanos, los países pueden estabilizar sus economías y colaborar en el desarrollo económico, generando un ahorro en los años "favorables" que permita suavizar la caída en las reversiones del ciclo.

Los Fondos Soberanos de Inversión (FSI) como herramienta de estabilización, redistribución intergeneracional y desarrollo económico

Los Fondos Soberanos de Inversión (FSI) son herramientas que disponen los Estados con múltiples objetivos, entre los que destacamos estabilización, distribución intergeneracional y desarrollo económico. Los FSI se distinguen de cualquier tipo de reserva que pueda tener el Banco Central de un país, ya que disponer de un fondo soberano implica contar con recursos por encima de los necesarios para estabilizar la economía. Asimismo, generalmente poseen una misión explícita de inversión a largo plazo, mucho más abarcativa que simplemente mitigar una coyuntura económica desfavorable.

La volatilidad de precios de las exportaciones de un país es una de las problemáticas que buscan abordar los fondos soberanos. En pos tanto de la sostenibilidad fiscal así como la equidad intergeneracional, los fondos soberanos colaboran en la estabilización macroeconómica, evitando la necesidad de realizar bruscos cambios de política por oscilaciones de precios internacionales.

El fin de un fondo de estabilización es reducir el impacto de la volatilidad de los precios de los recursos exportados sobre las cuentas públicas y suavizar los ciclos económicos. Como se plantea en Tenreyro (2017), uno de los objetivos de un fondo soberano es dar estabilidad a la demanda agregada a través de la estabilización del gasto público y la disponibilidad de crédito.
Asimismo, un fondo también puede tener al ahorro como objetivo, siendo entonces una reserva de riqueza nacional para el largo plazo. Finalmente, los fondos soberanos también pueden concebirse como herramientas para la inversión y el desarrollo, permitiendo impulsar empresas y proporcionar financiamiento para estimular la diversificación sectorial e incrementar los encadenamientos productivos.

Desde ya, las funciones no son necesariamente excluyentes entre sí. La idea fundamental es concebir a los fondos soberanos como herramientas para robustecer las finanzas públicas, atenuar los efectos de las fluctuaciones de precios y estimular un sendero fiscal más equilibrado.

El Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza es una organización internacional que recopila información sobre estos fondos. En su ranking de fondos reúne a los 95 fondos soberanos más importantes del mundo, siendo los más importantes los fondos de Noruega, China, Hong Kong, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Singapur, Arabia Saudita, Qatar, Turquía y Rusia.

Se presentan a continuación los casos de Noruega, Irlanda y México.

Noruega, el número uno

El país nórdico es el caso ejemplo a nivel global de administración de coyunturas económicas. Luego de sucesivos descubrimientos de importantes reservas de petróleo y gas desde comienzos de la década de 1960, Noruega constituyó el **Fondo Global Gubernamental de Pensiones** (GPFG, por sus siglas en inglés) en el año 1996. Este fondo anticíclico que ha crecido sostenidamente hasta nuestros días, llegando a ser hoy el mayor fondo soberano del mundo, totalizando cerca de US$ 1,3 billones.

Su propietario es el Ministerio de Finanzas de Noruega. Sin embargo, es administrado por la Banca de Inversión del Banco Central de Noruega, ya que cerca del 40% del fondo está invertido en activos de renta variable. En este sentido, el Ministerio brinda directrices y mandatos de inversión, pero la gestión de la cartera por parte del Banco es independiente en la medida que se sigan los lineamientos generales. Si bien el GPFG dice en su nombre ser un fondo de pensiones, no abona ninguna pensión ni jubilación, sino que está pensado estratégicamente para los equilibrios previsionales del futuro

del país nórdico. El conjunto de las pensiones de Noruega son actualmente abonadas en su totalidad por su sistema de seguridad social.

En pos de asegurar su sostenibilidad, dispone de una norma llamada "regla del 4%", implementada en el año 2000, según la cual sólo se podrá usar hasta el 4% del valor del fondo para cubrir el déficit público (Wirth, 2018). De esta manera, si bien se permite al Estado Noruego financiar su déficit con los recursos del fondo soberano, se busca asegurar el ahorro para las futuras generaciones.

Como todo fondo soberano, busca invertir generalmente por fuera de las fronteras de su país, en pos de desvincular su rendimiento de los potenciales riesgos propios de la economía noruega. Por su posicionamiento de activos, en 2020 creció más de US$ 124.000 millones. Sólo este crecimiento observado el año pasado equivaldría a un darle a cada habitante de Noruega US$ 23.000. Desde 2017 el fondo genera más utilidades con sus inversiones que la propia renta petrolera noruega.

Se ha visto que a pesar de los múltiples choques externos que ha sufrido la economía nórdica, el fondo ha sido de enorme utilidad en los períodos de recesión de 2002-03, 2008-09 (Wirth, 2018) y 2020-21 para hacer frente a estas coyunturas económicas desfavorables.

La estrategia irlandesa

Sin necesidad de invertirlo totalmente, el gobierno de Irlanda dispone de un Fondo Nacional de Pensiones con el cual se constituyó en 2014 el Fondo Estratégico de Inversiones. Este **Fondo Estratégico de Inversiones de Irlanda** (ISIF, por sus siglas en inglés) combina objetivos de ahorro y de desarrollo. Fue establecido en 2014 para aminorar el impacto de los pagos de la deuda externa irlandesa en la economía, pero con posibilidad de invertir a nivel nacional en áreas como infraestructura, innovación y competitividad. Otro ejemplo muy interesante en este mismo sentido es el **Fondo Futuro de Australia.**

El doble objetivo ahorro-desarrollo del fondo irlandés se observa en su política de inversión: suele participar con privados de inversiones en fondos de ahorro, inversiones en start-ups y financiamiento de proyectos viables económicamente y con impacto social en Irlanda. De esta manera, buscan pasar de *ser un Fondo Soberano centrado únicamente en la creación de riqueza, a un Fondo de desarrollo soberano con un doble objetivo* (ISIF, 2021).

Este doble objetivo incluye la promoción del desarrollo económico al mismo tiempo que se promueve la creación de riqueza para la República de Irlanda. Su saldo al cierre de 2020 se totaliza en más de US$ 12.000 millones, que incluyen una asignación específica de cerca de US$ 2.500 para paliar los efectos adversos de la pandemia en la economía irlandesa. Otro caso reciente de utilización de un Fondo Soberano para inversión en el marco de la pandemia es el Fondo Ruso de Inversión Directa (RDIF), que financia las pruebas y el desarrollo de la vacuna Sputnik V.

México y el petróleo

Con el explícito propósito de evitar déficits presupuestarios inesperados, en 2014 fue creado el **Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios** (FEIP), heredero del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. El petróleo es un activo determinante para la economía mexicana. Con cerca de 1,9 millones de barriles por día, se encuentra entre los primeros 15 productores mundiales de petróleo, además de ser un importante exportador, de acuerdo con la EIA.

En este fondo se designa un monto explícito para su financiamiento, el 65% del superávit fiscal del Gobierno de México, además de otras alícuotas para algunos fondos específicos, que deberán depositarse en este fondo soberano.

El FEIP cerró el año 2019 con cerca de US$ 8.300 millones de saldo. Al día de hoy existe una polémica en México respecto de sus usos a lo largo de la pandemia, estimándose un saldo al 31/12/2020 de aproximadamente US$ 1.500 millones. Sin embargo, es menester destacar que el fondo permitió importantes desembolsos a lo largo del año 2020, y la discusión no versa sobre su existencia o no, sino sobre las aplicaciones que deben darse a este fondo contracíclico.

De acuerdo a los datos del Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés), no deja de ser interesante mencionar otro importante fondo soberano, el **Fondo de Estabilización Fiscal del Perú**, con cerca de US$ 4.000 millones. Actualmente éste se encuentra enteramente a disposición del Ministerio de Economía para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia.

Desde ya que existen casos de estudio en lo que respecta a Fondos Soberanos de Inversión en países con una renta per cápita muy superior a los países de Sudamérica. En este sentido, Noruega es el caso testigo y el mayor fondo soberano del mundo, seguido de cerca por fondos soberanos de países asiáticos petroleros.

¿Existen posibilidades de constituir un Fondo Soberano para la República Argentina?

La pregunta puede parecer desatinada en el contexto actual, donde el mundo se enfrenta a una de las crisis más desafiantes de la historia producto de la pandemia y Argentina ha sufrido una fuerte recesión producto de ella, que ya arrastraba en los dos años anteriores. Además se enfrentó con la necesidad de reestructurar su deuda pública externa y está negociando actualmente la refinanciación de su deuda con el FMI. A pesar del período de gracia fijado en la reestructuración realizada y el que pueda lograrse en la negociación con el FMI, dentro de 4 años habrá que empezar a hacer frente al pago de los servicios de la deuda. El panorama emerge difícil como para poder contar con un Fondo de Estabilización, al menos en el corto plazo.

No obstante ello, el Gobierno Nacional ha expresado su convicción de que: a) se busca "tranquilizar la economía", b) no hay estabilización posible sin recuperación de la actividad económica, c) la sostenibilidad fiscal es una condición necesaria para una economía estable, d) se apunta a continuar con el sendero de la reducción gradual y consistente de la inflación, siendo éste un fenómeno multicausal, e) que el pilar central para atacar la problemática inflacionaria es el esquema integral de política macroeconómica, que incluye a la política fiscal, la monetaria y la cambiaria.

En la medida que los resultados sean positivos, el tiempo dirá si es posible o no, contar con un fondo de estas características, aunque en sus inicios cuente con recursos acotados. Sin dudas ayudaría mucho que se mantenga en el tiempo la actual suba de precios internacionales de granos, harinas y aceites y que se logre un verdadero despegue exportador, especialmente en la agroindustria.

Argentina tuvo en el pasado propuestas concretas en este sentido, como es el caso de la Ley 25.152/99 de Administración de los Recursos Públicos que tenía entre sus objetivos la creación de un fondo anticíclico. La crónica inestabilidad económica argentina impidió concretar estas iniciativas. El Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP) y el Fondo de Garantías Argentino (FoGar) son alternativas muy interesantes en la actualidad pero con un destino de inversión específico que los distingue del caso planteado.

En consecuencia, estabilizar el ritmo del crecimiento y contener el proceso inflacionario colaboraría en el desacople del ciclo económico argentino con las variaciones de los precios internacionales de los *commodities* y la liquidez de los mercados internacionales (Rapetti, 2017), suavizando los *sudden stop* a los que se ve expuesto habitualmente nuestro país. Reiteramos, el tiempo dirá si es posible contar con estos fondos, de manera tal que nuestro país gane una nueva herramienta en el camino hacia el logro de la estabilidad macroeconómica.

Bibliografía

Banco Mundial. (2016). Strategic Investment Funds: Opportunities and Challenges. World Bank Group: Finance and Markets Global Practice Group.
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados de México. (2020). Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios 2019. México: CEFP.
EIA. (2021). U.S. Energy Information Administration. Retrieved from https://www.eia.gov/
ISIF. (2021). Ireland Strategic Investment Fund. Retrieved from https://isif.ie/about-us
Kulfas, M. (2019). Los tres kirchnerismos: Una historia de la economía argentina (2003-2015). Buenos Aires: Siglo XXI.
https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos
Peña Alvárez, M. d. (2020). ¿Fue correcto utilizar el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios? México: BBVA Research.
Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
Rapetti, M. (2017). Fondo Fiscal Contracíclico: Una herramienta para el desarrollo. Retrieved from CIPPEC:
https://www.cippec.org/ley-de-fondo-anticiclico/
Tenreyro, S. (2017). Fondo de Estabilización. Retrieved from Argentina:
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/silvana_tenreyro.pdf
Wirth, E. (2018). Los fondos soberanos de inversión y su coordinación con políticas macroeconómicas: El caso de Noruega (1990-2015). Madrid: Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
Wirth, E., & Ramírez Cendrero, J. M. (2016). Los fondos soberanos de inversión como instrumento para economías de inserción primario-exportadora. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
Wirth, E., & Ramírez-Cendrero, J. M. (2017). Los fondos soberanos de inversión (FSI): su rol como instrumentos macroeconómicos en países petroleros y exportadores de productos manufacturados del Sudeste Asiático. Madrid: XIII Jornadas Internacionales de Política Económica.

¿Cómo ha evolucionado la necesidad de inversión para la producción de granos en Argentina?

Federico Di Yenno – Alberto Lugones – Emilce Terre

La menor superficie sembrada respecto al año anterior a causa del déficit de humedad y una caída del costo en dólares por hectárea redunda en una menor necesidad de financiamiento para siembra, pulverización e insumos en la nueva campaña.

En la presente nota se procedió a revisar el cálculo de la inversión total necesaria para la siembra, pulverización y los insumos requeridos para las hectáreas que se destinaron a los principales seis cultivos (soja, maíz, trigo, cebada, girasol y sorgo) para las campañas entre la 2016/17 y 2020/21. Esta metodología se focaliza puntualmente en las erogaciones que se deben efectuar de manera previa a la cosecha, por lo que no considera costos de comercialización. Además, la necesidad de inversión se calcula en base a la superficie sembrada de cada cultivo, por lo que no releva aquellos casos donde la compra de insumos se realizó, pero no pudo aplicarse por la causa que sea, incluidos déficits o excesos de humedad en el suelo. En base a los resultados alcanzados, se procedió a calcular la participación relativa de cada grano dentro de dichas erogaciones y se estimó la inversión promedio en U$S/ha que han tenido que afrontar los productores y sociedades agrícolas en este nuevo ciclo.

Se consideró la distribución espacial de las hectáreas sembradas de cada cultivo en base a datos de la Guía Estratégica para el Agro (GEA) para trigo, maíz y soja y al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP) para el resto de los productos. Además, se tuvo en consideración el período en el cual se siembra cada grano, con el fin de obtener los valores más representativos. De esta manera, se procedió a dividir a la soja en "de primera" y "de segunda", al maíz en "temprano" y "tardío", al girasol en "Norte" y "Buenos Aires y La Pampa" (BA y LP) y a la cebada en "forrajera" y "cervecera", alcanzándose un total de 10 subgrupos para el cálculo de la inversión a nivel nacional.

Analizando la evolución histórica de los costos de siembra, pulverización e insumos se puede afirmar que los montos totales invertidos se mantuvieron prácticamente constantes entre la campaña 2016/17 hasta la 2018/19 donde la variación entre el mínimo y el máximo registro, campañas 2017/18 y 2018/19 respectivamente, fue de 150 millones de dólares. Esto supone una baja variación, dado que los montos absolutos de estas campañas superaron los 10.000 millones de dólares estadounidenses y dicha variación representa un movimiento de 1,4% en términos relativos. Por el contrario, el monto invertido para la producción en la campaña 2019/20 supuso el máximo desembolso del último lustro, cuando la inversión estimada ascendió a 11.600 millones de dólares, 10% por encima del máximo anterior. En la campaña 2020/21 este monto sufrió una merma estimada del 14%, a un valor aproximado de 10.000 millones de dólares ante la caída en la superficie sembrada por el faltante de humedad en el suelo, por un lado, y el menor valor en dólares de los insumos y servicios relevados, por el otro.

Dentro de la evolución de la inversión absoluta en la siembra, pulverización e insumos, juegan un papel muy relevante los costos de estos rubros, junto con la evolución de la superficie total a la que se dedicará esta inversión. En este sentido, se puede afirmar que la caída en el territorio sembrado en la campaña 2017/18 actuó de contrapeso ante el incremento de los costos, lo que permitió que dicho incremento no se vea reflejado en un aumento total de la inversión. Por otra parte, el aumento de casi 1,5 millones de hectáreas sembradas entre los ciclos 2017/18 y 2018/19, no se tradujo en un incremento tan grande en las necesidades de inversión por la caída del costo promedio en dólares por hectárea. Finalmente, a diferencia de lo sucedido en los ciclos anteriores, en las últimas dos campañas la siembra y los costos se han movido en similar dirección generando mayores movimientos, primero al alza (en la campaña 2019/20) y luego a la baja (2020/21).

En otro orden de factores que influyeron sobre la inversión nacional necesaria para la siembra se encuentran las variaciones en las hectáreas sembradas de cada cultivo. El desenvolvimiento de los últimos años muestra importantes modificaciones en las decisiones productivas. Uno de los principales puntos a destacar es la caída en la superficie sembrada de soja, pasando de 20,5 M ha en la campaña 2015/16 a 16,9 M ha en la campaña 2020/21. Incluso, dentro de

esta caída, se da una variación muy importante en la participación relativa de la soja de primera y de segunda. En efecto, la soja de segunda ganó un terreno muy significativo de la mano del crecimiento en las siembras de cereales de invierno, aumentando la superficie casi un 40% desde el inicio del período considerado. Lo que antes era un 80% de soja de primera y un 20% de soja de segunda, hoy se encuentra próximo a un 70% y 30% respectivamente. Esta modificación impacta considerablemente en el global de los costos, puesto que la inversión por hectárea de la soja de segunda es un 24% menor que la soja de primera.



Otras variaciones de superficies que influyeron sobre la inversión nacional, fueron los aumentos en el área sembrada de maíz y de trigo. En este sentido, el aumento de superficie de casi el 40% para el primero y del 60% para el segundo implican incrementos relativos en los costos de siembra, puesto que ambos cultivos poseen requerimientos de inversión superiores a los de la soja.

Todo esto resulta en una menor participación de la soja dentro de los costos nacionales de siembra y un incremento del maíz y del trigo. El resto de los granos presentan variaciones leves. No obstante, cabe destacar las mermas en la participación de los costos del girasol, que pasó de representar el 5% del gasto nacional a representar el 3,5%. Por otra parte, la cebada representa el 5% del costo total y el sorgo, debido al aumento productivo que estimó en el último informe mensual de MAGyP, morigeró la caída que estaba presentando su participación, la que sería el 1,8% del costo total.



Campaña 2020/21:

La estimación de los costos de la siembra de la campaña 2020/21 se encuentra a menos de 500 millones de dólares del registro del 2016/17, ubicándose próximo a los 10.000 millones de dólares. Al mismo tiempo, este valor es un 14% menor a lo presenciado en la campaña previa. Los fundamentos que llevan a que la inversión total para la siembra se haya encontrado por debajo del ciclo pasado son la leve caída de la superficie sembrada, condicionada por la falta de humedad en el suelo, y la merma en las necesidades de inversión de US$/ha promedio, guarismos que presentaron variaciones interanuales de -2,2% y -11,9%, respectivamente.

Los principales beneficios de costos se dieron para la siembra de trigo y para la soja de primera, con valores en dólares que cayeron un 16,2% y un 14%, respectivamente. Además, los únicos aumentos fueron para la cebada cervecera, forrajera y el girasol de Buenos Aires y La Pampa. En otras palabras, los granos que tuvieron caídas en sus costos representan 93% del territorio total sembrado, mientras que el 7% restante exhibió incrementos.



Con el recorte de producción de soja, se perderían exportaciones potenciales por US$ 2.262 millones

Guido D'Angelo – Emilce Terré

La baja de 4 Mt en la estimación de producción de soja impacta negativamente en crushing y exportaciones. La nueva campaña de maíz arrancó con menores descargas en puerto y embarques. Bajos niveles de stocks globales podrían sostener los precios.

La zona núcleo muestra un panorama muy complicado para sus reservas hídricas, lo que ha impactado con fuerza en los rindes productivos de la soja. El último informe mensual de la Guía Estratégica para el Agro destacó la falta de lluvias importantes en febrero y lo que va de marzo. Con este panorama, se estimó que la producción de soja registrará una importante caída de 49 millones de toneladas a 45 Mt.



En este marco, considerando los precios FOB actuales y manteniendo las participaciones de exportaciones de 2020 de los diferentes productos del Complejo Soja, estimamos una baja potencial de exportaciones por US$ 2.262 millones.

El *crushing* de soja perdería 1,5 millones de toneladas respecto de lo proyectado el mes anterior, a 37,5 Mt, en tanto que la exportación de poroto cedería un volumen similar hasta 5,5 Mt. El restante millón de toneladas se perdería en las reservas productivas, por lo que el nivel de inventarios al final del ciclo caería en medio millón de toneladas con respecto a la campaña actual.

Respecto del maíz, la nueva campaña viene marcada hasta ahora por un lento ingreso de camiones a los puertos del Up River. Al 10 de marzo, ingresaron apenas 10.639 camiones con maíz y una cantidad similar con soja, siempre contabilizando los ingresos hasta las 7 de la mañana. A esa fecha en 2020, habían ingresado casi 13.000 camiones con maíz y 34.000 camiones con soja.

Para la misma fecha, los embarques sumaban cerca de 630.000 t de productos del complejo Soja y 475.000 t de maíz desde los puertos del Gran Rosario, en tanto que ya está programado el despacho de 1,97 Mt de productos del complejo Soja y 1,34 Mt de maíz. Sumando ambos conceptos, los embarques realizados y programados de marzo al día 10 totalizan 2,6 Mt de soja y subproductos y 1,81 Mt de maíz, arrojando el peor desempeño para el grano amarillo desde marzo de 2018, año marcado por una feroz sequía. En el caso de la soja, el acumulado se encuentra por encima de los 2 Mt estipulados a la misma altura del año anterior, aunque el recorte productivo y las condiciones generales del mercado puedan afectar la tendencia a futuro.

Stocks estables, pero en mínimos históricos. Precios en duda

Por el lado de los precios, las ofertas de compra por soja ya han quedado empalmadas para las campañas 2019/20 y 2020/21, con las fábricas ofreciendo el mismo precio para entrega inmediata que para entrega en mayo. En este marco, la soja marzo cotizó en torno a los US$ 330/t en Rosario, muy próximo a la soja fábrica entrega mayo, con US$ 332,6/t.



En la semana, el foco del mercado externo estuvo la publicación del Informe Mensual de Estimaciones de Oferta y Demanda Agrícola (WASDE) del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA). La expectativa previa del mercado apuntaba a un recorte adicional del nivel de stocks, que finalmente no se verificó imprimiendo una tónica bajista al reporte.

Sin embargo, un clima de negocios muy favorable, encabezado por la robusta demanda de China, hace que la baja de precios encuentre su piso. La soja y el maíz continúan con precios cercanos a máximos de 7 años, en valores de cierre próximos a los US$ 519/t para la soja y US$ 216/t para el maíz para este jueves.

Además, si bien los stocks no han descendido, aún se mantienen muy por debajo de los promedios históricos. Con estos niveles de consumo global, la campaña 2020/21 espera finalizar con stocks equivalentes a 82 días de consumo de soja y 92 de maíz. Con ello se agudiza la caída que comenzó hace 2 años para la primera y 4 años para el segundo, brindando un sostén adicional para los precios.



Los embarques de trigo 2020/21 en los primeros cuatro meses de campaña serán los más bajos en 5 años

Tomás Rodríguez Zurro – Desiré Sigaudo - Emilce Terré

Con el 92% del trigo a despachar esta campaña ya adquirido, los exportadores habrán embarcado a fin de marzo sólo 47% del total estimado, 31 p.p. menos que en 2019/20. El mayor ingreso de trigo a puertos del sur anticipa una recuperación de la exportación.

Habiendo transcurrido ya tres meses de la actual campaña comercial, resulta interesante analizar cuál es la situación de la comercialización del trigo hasta la fecha, tanto en el plano externo como en el interno. Este ciclo ha estado signado por marcados inconvenientes en la logística causados por distintos conflictos gremiales que afectaron el normal flujo de granos, particularmente en los primeros dos meses de la campaña.



Según datos informados por MAGyP al día 03/03, ya se llevan comercializadas en Argentina 10,9 Mt de 19,4 Mt que se estiman de oferta total en la corriente campaña. Si bien en comparación con lo ocurrido en la campaña anterior la comercialización para estas fechas se encuentra marcadamente por detrás, tanto en términos absolutos como en relación a la oferta total, considerando el promedio de los últimos 5 años se puede apreciar que lo negociado a igual fecha no difiere demasiado.

En cuanto a los sectores demandantes del cereal, los exportadores llevan adquirido 9,2 Mt, un 85% de las compras totales. Además, considerando que las proyecciones de exportación de trigo 2020/21 se ubican en 10 Mt, este sector ya se habría hecho del 92% de sus requerimientos de granos totales, habiendo transcurrido solamente 3 meses del nuevo ciclo. Por otra parte, la industria molinera, ya se ha hecho con 1,7 Mt, un 15% de las compras totales. Si bien las compras de este sector hasta hace algunas semanas se encontraban algo rezagadas en comparación con años previos, las adquisiciones de trigo por parte de los molinos han visto un leve repunte en las últimas semanas, acercando al acumulado actual a los niveles de campañas anteriores.

De todas maneras, el aspecto más distintivo de la comercialización de trigo 2020/21 es la proporción de negocios pactados sobre los cuales aún no se ha fijado precio. Del total de las compras realizadas hasta la fecha, un 25% aún no tiene precio firme, una proporción considerablemente superior a la observada tanto en 2019/20 como en el promedio de las campañas anteriores.

En el plano externo, de acuerdo a las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE), ya se han anotado 9,2 Mt de 10 Mt de trigo 2020/21 proyectadas para enviar al exterior en toda la campaña. En contraste con la rápida declaración de ventas externas observada, que alcanzaban el 46% de las exportaciones estimadas antes del inicio del año comercial triguero (dic.), el ritmo de embarques de la actual campaña es el más bajo desde 2015/16.



De acuerdo a datos del INDEC y de la agencia de navegación marítima NABSA S.A., el trigo exportado entre diciembre y febrero sumado a lo embarcado en lo que va de marzo más lo programado para embarcar en lo que resta del mes alcanzaría un total de 4,7 Mt, muy por detrás de los últimos 4 ciclos tanto en términos absolutos como respecto del total de exportaciones de cada campaña. La caída de los meses de diciembre y enero estaría explicada, por un lado, por los problemas logísticos, y por el otro, por la merma productiva de las regiones norte y centro del territorio agrícola argentino. La cosecha de estas regiones que se orienta en gran medida a los mercados externos a través de los puertos sobre el río Paraná, se despacha al inicio de cada campaña o incluso antes del comienzo formal, en noviembre. Dada la caída productiva precisamente en estas regiones, se observó una merma en los despachos externos de inicios de campaña que usualmente son abastecidos por norte y centro. No obstante este panorama, era de esperar que a medida de que avanzara la cosecha en el centro-sur de la provincia de Buenos Aires y el territorio de la La Pampa, región que se vio beneficiada por el clima durante el desarrollo del cultivo y obtuvo una elevada producción, el volumen despachado al exterior aumentara. Mas esto no ocurrió: el tonelaje exportado en febrero fue el menor de los últimos cinco ciclos, y, de

acuerdo a lo efectivamente embarcado más lo programado a embarcar en el corriente mes, esta tendencia se mantendría en marzo.



Asimismo, el menor volumen embarcado a la fecha guarda correlación con el también menor ingreso de camiones con trigo a los puertos del país. Para el análisis de esta segunda variable se deja fuera los arribos camioneros a puerto de diciembre, ya que durante más de la mitad del primer mes de campaña las medidas de fuerza gremiales impidieron completamente la descarga de granos en terminales. El gráfico a continuación, que exhibe los ingresos de camiones con trigo a puertos argentinos a partir de la primera semana completa de enero, pone en evidencia que el arribo semanal del cereal a las terminales del Gran Rosario fue siempre menor tanto al volumen ingresado el año previo como al promedio de los últimos cinco años. Así, durante el pico de cosecha, el trigo 2020/21 estuvo siempre muy lejos de igualar la media de ingresos semanales de las últimas 5 campañas.

En cuanto al arribo del cereal al resto de los puertos del país, entre los que destacan Bahía Blanca y Quequén, éste mostró dos patrones diferenciados en el período considerado. Desde la segunda semana del año hasta la sexta los ingresos semanales esta campaña fueron menores a los registrados en 2019/20. A propósito de este dato resulta oportuno aclarar que los puertos del sur de la provincia de Buenos Aires fueron los más afectados por la huelga de transportistas que tuvo lugar entre la 4ta y la 6ta semana del año, lo cual es claramente evidenciable en el gráfico. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurrió en los puertos del Gran Rosario, en el resto de las terminales portuarias, el número de camiones arribados con cereal 2020/21 aumentó significativamente una vez sorteado ese escollo y ha sido superior al año previo y al promedio de los últimos 5 años en tres de las últimas cuatro semanas. De esta manera, de no mediar inconvenientes, es de esperar entonces que el mayor flujo triguero observado hacia los puertos de Bahía Blanca y Quequén, se traduzca en un repunte del ritmo de embarques en el corto plazo.

En el ámbito internacional, las novedades relevantes de la semana provienen del nuevo reporte de Oferta y Demanda Global de productos agrícolas del Departamento de Agricultura de Estados Unidos. Por una parte, del lado de la oferta, la producción global del cereal en la 2020/21 sería la más elevada de la historia (776,8 Mt). Principalmente se destaca la producción en Australia, que alcanzaría la friolera suma de 33 Mt, un máximo histórico superando la anterior marca de la campaña 2016/17. Además, otro aspecto remarcable es que, considerando que en los últimos dos años el país oceánico sufrió severas sequías que afectaron la cosecha, el incremento productivo interanual sería del 117%. En otras palabras, la producción de un año a otro nada menos que se duplicó y con creces.



Por otra parte, del lado de la demanda, el organismo estadounidense aumentó sus proyecciones para la demanda global de la mano, principalmente, de un mayor uso para consumo animal en China. De hecho, el uso del cereal para este fin en el país asiático sería de 35 Mt, un máximo histórico. Esto ocurre debido a que los precios internos del maíz en las tierras de la Gran Muralla continúan estando por encima de los precios del trigo. Además, esto también conduciría a que China importe 10,5 Mt de trigo, el mayor volumen en 25 años.

Por último, dado que el aumento en las estimaciones de consumo supera al aumento en las proyecciones de producción, los stocks finales globales sufrieron un ajuste de 3 Mt en relación a la estimación previa. De todas maneras, aún a pesar del recorte, el stock sería el más elevado en términos absolutos, aunque sí se observaría una reducción en el ratio stock/consumo.

En el gráfico se puede apreciar cómo China ha incrementado sus existencias de trigo a lo largo de los años. Para la actual campaña, sin embargo, se espera que dado el mayor uso doméstico estos caigan por primera vez en 8 años. Asimismo, se anticipa que los stocks caerán en los mayores 8 países exportadores[1] en conjunto, mientras que se prevé que aumenten en India.

Para finalizar, un comentario respecto de los precios. En el mercado de Chicago, luego de alcanzar máximos desde 2013 hacia finales de febrero (US$ 249,9 /t el 24/02), las cotizaciones se han mantenido volátiles y han mostrado una cierta tendencia bajista: el precio de ajuste de la jornada de ayer fue de US$ 333,8 /t. En cuanto a los precios en la plaza local, estos han mostrado mayor estabilidad en la última semana, y el equivalente en dólares del precio de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario se mantuvo en el orden de los US$ 215/t, un 12% más que un año atrás, pero por debajo de los US$ 236 /t alcanzados a mediados de enero.

[1] *Rusia, Estados Unidos, Unión Europea, Canadá, Australia, Ucrania, Argentina, y Kazajistán.*