



 Transporte

En 2020 la carga por ferrocarril fue de 20,6 Mt. Crecen los ferrocarriles operados por el Estado Nacional (\*)

Alfredo Sesé - Pablo Ybañez

Con la inminente finalización de las actuales concesiones ferroviarias de carga, el sistema requiere de toma de decisiones para su mejoramiento. Es necesario un espacio de discusión sobre su futuro, con participación de todos los actores involucrados.

 Commodities

¿Por qué suben los precios de los commodities?

Federico Di Yenno - Emilce Terré - Javier Treboux

A febrero de 2021, el Índice de Commodities Agrícolas de Bloomberg crece a una tasa del 36 % anual. ¿Existe margen para que la suba se sostenga en el tiempo o estamos ante una corrección temporal?

 Commodities

Fuerte caída de los despachos de trigo al sudeste asiático en los primeros cuatro meses de la campaña

Guido D'Angelo - Emilce Terré - Javier Treboux

En los primeros cuatro meses de la nueva campaña triguera cayeron fuertemente las exportaciones a Indonesia y Brasil. Pese a la baja externa, los precios locales se mantienen estables. Se van perfilando los ganadores en el mercado mundial del trigo.

 Commodities

El precio FOB Up River del aceite de soja a granel se duplicó en un año

Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

El precio FOB del aceite de soja en los puertos del Up River tocó esta semana los US\$ 1.260 /t, un máximo desde septiembre de 2012, lo cual ha impulsado las exportaciones del derivado de la oleaginosa. La cosecha de maíz comienza a cobrar impulso.

 Economía

Ciclos ganaderos: Principales productores mundiales en fases de retención frente a una demanda que no cede

ROSGAN

De acuerdo a las últimas proyecciones presentadas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), se espera que el consumo mundial de carne vacuna crezca en 2021 cerca de un 2% anual.



 Transporte

# En 2020 la carga por ferrocarril fue de 20,6 Mt. Crecen los ferrocarriles operados por el Estado Nacional (\*)

Alfredo Sesé - Pablo Ybañez

Con la inminente finalización de las actuales concesiones ferroviarias de carga, el sistema requiere de toma de decisiones para su mejoramiento. Es necesario un espacio de discusión sobre su futuro, con participación de todos los actores involucrados.

(\*) El presente artículo, publicado el 22/03/2021, contiene varias correcciones respecto del original, publicado el 19/03/21. Las correcciones están relacionadas con los datos de carga del año 2019.

## Resumen:

La carga total transportada por ferrocarril en el año 2020 tuvo una disminución con relación a igual período del año anterior (alcanzó a 20,6 Mt). Las tres empresas concesionadas (FEPSA, Nuevo Central Argentino y Ferrosur Roca) vieron caer su participación conjunta del 75% en 2019 al 70% en el 2020. En cambio, las operadas por el Estado Nacional (San Martín, Belgrano y Urquiza) crecieron conjuntamente, pasando del 25% del total en 2019 al 30% en el 2020. Mejoran los ferrocarriles operados por el Estado.

Con relación a las toneladas-kilómetro (que es la multiplicación de las toneladas transportadas por la distancia media), en el 2020 se observó una caída en todos los concesionarios, mientras que aumentaron en las tres líneas operadas por el Estado Nacional: San Martín (+6,3%), Urquiza (+18,8%) y Belgrano (+19,9%).

Discriminado por familia de productos, los derivados del agro y la agroindustria generaron cargas ferroviarias por 14,6 millones de toneladas durante 2020, lo que representó el 71% de la carga transportada en todo el país.

Las toneladas transportadas totales están amesetadas desde hace varios años. Por este motivo, y ante la inminente finalización de las actuales concesiones ferroviarias de carga, la Bolsa de Comercio de Rosario impulsa un cambio de raíz en el sistema ferroviario de cargas de nuestro país e insiste en la habilitación de un ámbito de discusión y análisis del futuro del Sistema, con la participación de todos los actores involucrados en esta materia.

Nota completa:

Pág 2



AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

**Indicador N°1:** La carga total transportada por ferrocarril en el año 2020 disminuyó con relación a igual período del año anterior (alcanzó a 20,6 Mt). Las tres empresas concesionadas (FEPSA, Nuevo Central Argentino y Ferrosur Roca) vieron caer su participación conjunta del 75% en 2019 al 70% en 2020. En cambio, las operadas por el Estado Nacional (San Martín, Belgrano y Urquiza) crecieron conjuntamente, pasando del 25% del total en 2019 al 30% en 2020. Mejoran los ferrocarriles operados por el Estado.

De acuerdo con la información que publica la Comisión Nacional de Regulación del Transporte (CNRT), la carga total transportada por ferrocarril en Argentina en el año 2020 disminuyó con relación a igual período del año anterior en un 4,3%, en tanto que las toneladas-kilómetro registraron caída del 3,7%.

El tonelaje transportado por ferrocarril en 2020 alcanzó a 20,6 millones de toneladas. Como puede apreciarse en el Cuadro N°1, la participación de cada una de las empresas concesionarias del servicio, FerroExpreso Pampeano S.A.; Nuevo Central Argentino S.A. y Ferrosur Roca S.A., en ese total fue de 18,3%; 33,3% y 18,5%, respectivamente. En tanto, la participación de las líneas San Martín, Urquiza y Belgrano, que forman parte de Trenes Argentinos Cargas y Logística, fue de 17,0%; 1,6% y 11,3%, respectivamente.

Si se suma la participación de las tres empresas concesionarias y la de las tres líneas que opera Trenes Argentinos Cargas y Logística, las primeras alcanzaron el 70% mientras que las segundas el 30% en el 2020. Esto representa un aumento de cinco puntos porcentuales para el *market share* de Trenes Argentinos Cargas y Logística con relación al año anterior; pasó del 25% en el 2019 al 30% en el 2020.



Tal como se muestra en el Cuadro N°2, la evolución de las toneladas transportadas fue dispar entre los concesionarios o líneas que conforman el Sistema Ferroviario de Cargas (SFC). En el caso de FerroExpreso Pampeano S.A., Nuevo Central Argentino S.A y Ferrosur Roca S.A. la carga disminuyó 13,5; 6,3 y 15,2 por ciento, respectivamente.

En cambio, las que aumentaron el tonelaje movido fueron las líneas San Martín (+6,8%), Urquiza (+6,0%) y la línea Belgrano con 31,6%. En el caso de las líneas San Martín y Belgrano, su participación en el total de transportado aumentó 1,8 y 3,1 puntos porcentuales, respectivamente.



**Indicador N°2:** Con relación a las toneladas-kilómetro (la multiplicación de las toneladas transportadas por la distancia media), en el 2020 se observó una caída en todos los concesionarios, mientras que aumentaron en las tres líneas operadas por el Estado Nacional: San Martín (+6,3%), Urquiza (+18,8%) y Belgrano (+19,9%).

El Cuadro N°3 permite ahondar algo más en la producción del Sistema Ferroviario de Cargas durante el año 2020. En dicho cuadro se observa el total y la variación porcentual de las toneladas-kilómetro (que es la multiplicación de las toneladas transportadas por la distancia media), con relación al año anterior.





AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

Aquí se observan caídas en FerroExpreso Pampeano (-11,8%), Nuevo Central Argentino (-4,5%) y Ferrosur Roca (-24,4%), mientras que aumentaron las líneas San Martín (+6,3%), Urquiza (+18,8%) y Belgrano (+19,9%), El agregado ponderado (promedio de distancia ponderada por toneladas transportadas) del sistema ferroviario de cargas cayó un 3,7%.

**Indicador N°3: Discriminado por familia de productos, los derivados del agro y la agroindustria generaron cargas ferroviarias por 14,6 millones de toneladas durante 2020, lo que representó el 71% de la carga transportada en todo el país.**

Finalmente, se incluye el Cuadro N°4 que muestra las toneladas transportadas por el Sistema Ferroviario de Cargas de la República Argentina discriminado por familia de productos. Como puede apreciarse, los derivados del agro y la agroindustria (renglones 1, 2, 5, 6, 10, 11 y 12) fueron aproximadamente 14,6 millones de toneladas durante 2020, lo que representó el 66 % de la carga transportada. De acuerdo con la información que suministra la CNRT, los ingresos devengados por esos rubros fueron 11.810 millones de pesos durante 2020, originados por el transporte de esos productos.



Las toneladas transportadas totales continúan el amesetamiento característico de los últimos años. Este motivo junto con la inminente finalización de las actuales concesiones ferroviarias de carga son algunas de las razones por las que la Bolsa de Comercio de Rosario impulsa un cambio de raíz en el sistema ferroviario de cargas de nuestro país e insiste en la habilitación de un ámbito de discusión y análisis del futuro del Sistema con la participación de todos los actores involucrados en esta materia.

Pág 4



# ¿Por qué suben los precios de los commodities?

Federico Di Yenno - Emilce Terré - Javier Treboux

A febrero de 2021, el Índice de Commodities Agrícolas de Bloomberg crece a una tasa del 36 % anual. ¿Existe margen para que la suba se sostenga en el tiempo o estamos ante una corrección temporal?

A continuación vamos a profundizar algunos aspectos relacionados con los ciclos de *commodities* a partir de una charla dictada por Ivo Sarjanovic \* "¿Un nuevo superciclo de *commodities*?" El artículo a continuación no da una respuesta al interrogante que el especialista sí proporcionó en su charla, pero pretende llamar la atención en las variables que nos permiten indagar en el fenómeno.

Los superciclos de *commodities* se definen como un incremento sostenido en el precio de las materias primas en un período de tiempo prolongado, el cual excede la tendencia de largo plazo. Este aumento en los precios de las materias primas se da por cambios estructurales en la demanda, por lo que el aumento dura muchos años, inclusive décadas, para luego acomodarse al nivel tendencial.

Los *commodities*, particularizando en su definición a las materias primas y bienes primarios que se comercializan en los mercados mundiales de productos, han tenido una volatilidad inusitada en el último año, producto de los efectos que trajo aparejada la pandemia de COVID-19, y los posteriores esfuerzos fiscales y monetarios que realizan los estados nacionales para aminorar el impacto sufrido sobre la oferta y la demanda de estos bienes. El índice de *commodities* de la agencia Bloomberg, que se confecciona desde 1991, había tocado su valor más bajo en la historia sobre finales del mes de abril de 2020, arrastrado por una fuerte baja en los precios de la energía (principalmente el petróleo), los *commodities* agrícolas, y los metales de uso industrial; no así los metales preciosos que en etapas de crisis como esta suelen utilizarse como reserva de valor.



Sin embargo, desde el segundo trimestre del año pasado los *commodities* comenzaron una tendencia ascendente cuyo impulso no parece aún agotarse, producto de varios factores. En base a este escenario se puede hacer una división en la discusión sobre el tema. Por un lado podemos encontrar las ponencias sobre las causales de este incremento de precios, cuestión que aborda este artículo y se intentará profundizar. Por otro lado, al ser el superciclo de *commodities* un evento que se verifica estadísticamente "ex-post", la otra discusión trata sobre si este incremento de precios se va a mantener a largo plazo o es solamente un cambio en la demanda de corto plazo que se va a disipar con el tiempo.

Entre las principales causales que pueden identificarse para explicar el ciclo alcista y para analizar la posible prolongación del mismo, además del restablecimiento de la nueva normalidad post-pandemia, podemos señalar: I) El

Pág 5





AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

impacto de las medidas fiscales de estímulo para salir de la depresión económica originada por el coronavirus. II) El posicionamiento de los fondos de inversión en el mercado de futuros agrícolas. III) Los bajos stocks mundiales de los principales productos y el papel de China. IV) Vuelta a los sectores postergados, efectos de la descapitalización de los sectores de la vieja economía. V) La energía "verde".

### I) Impacto de las medidas fiscales producto del COVID-19

A finales del año 2020, las restricciones impuestas durante la pandemia comenzaron a relajarse al tiempo que los países comenzaron disminuir progresivamente los confinamientos precautorios impuestos (no en todos los casos) a su población. Los progresos en el desarrollo de vacunas y la generalización de su aplicación en el mundo, permiten imaginar un futuro promisorio en la lucha contra el COVID-19. Estos cambios causaron una mejora en la actividad económica y un incremento de la circulación de la población, aumentando la demanda de *commodities* en el mundo y haciendo que los precios de los mismos no solamente se movieran al alza sino que, en muchos casos, sobrepasen los niveles pre-pandemia. Se espera que el aumento de la circulación de las personas y la actividad económica haga incrementar la velocidad de circulación del dinero y reavivar la inflación en el mundo.



La sobrereactación de los precios respecto a los niveles pre-pandemia obedece en parte al incremento del déficit fiscal de las principales economías globales y el acompañamiento de políticas monetarias acomodaticias que han hecho caer fuertemente las tasas de interés a corto plazo. Todo este esfuerzo para aminorar los efectos adversos de la pandemia (invitamos a leer el artículo de abril de 2020 ["Impacto del Coronavirus en la economía mundial y medidas para salir de la crisis"](#) donde explicamos las consecuencias de la pandemia y los esfuerzos estatales para paliar los efectos de la misma) generó un fuerte aumento en la emisión monetaria por parte de las principales economías del mundo, lo que alimentó las expectativas de inflación.



Para cubrirse de esto, los fondos de inversión destinaron parte de esa masa monetaria a incrementar sus posiciones compradoras en los mercados de futuros alimentando el rally alcista en las materias primas. A este efecto le siguió el aumento de las tasas de interés de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, provocando el reacomodamiento de carteras en los mercados conocido como el *"reflation trade"*.



### II) Posicionamiento de los fondos de inversión

Un buen indicador para conocer las perspectivas del mercado con respecto a la posible tendencia de los precios, es el posicionamiento de los fondos que especulan con futuros y opciones de *commodities*. Una fuerte posición compradora exhibe perspectivas de suba, aunque también un indicativo de que, si se desata un cierre de posiciones colectivo, la corrección sobre los precios puede ser fuerte. La posición de los fondos mantiene actualmente la posición compradora neta en *commodities* más importante de la historia, considerando los activos más representativos de estos mercados. La posición compradora en activos agrícolas es incluso mayor a la mantenida en 2008 y 2012, últimos grandes ciclos de alza de los precios de los mismos.

Pág 6



Si comparamos contra el ligero posicionamiento alcista que experimentaban los mismos un año atrás, el posicionamiento comprador presenta un incremento del 700%, y una suba de un 40% en los últimos 6 meses. El sector que presenta compras más importantes es el agrícola, cuyos diez principales productos negociados alcanzan una posición neta larga de más de un millón de contratos.

### III) Stocks ajustados en los mercados de soja y maíz por fuerte demanda de China

Además de las razones que atañen a los mercados de *commodities* como un todo, cada mercado cuenta con particularidades que requieren un análisis específico. Los mercados de *commodities* agrícolas, principalmente los de soja y maíz, presentan un balance de oferta y demanda más ajustado que en los años pasados. En este sentido, estos dos productos, que están entre los que tienen un mayor intercambio comercial a nivel internacional y de los que mayores operaciones especulativas concentran, presentan un ajuste de stocks significativo, con el impulso importador de [China como uno de sus principales causales](#).



En el mercado de maíz, por caso, China pasó a jugar un papel de suma importancia este año, presentando un fuerte programa de importaciones del cereal tendientes a cumplir con sus metas de sustentabilidad alimentaria y recomposición de stock, constituyéndose como el principal importador de maíz del mundo. Las importaciones del cereal desde este país crecerían un 216% entre campañas, alcanzando un récord absoluto. Algo similar ocurre con las importaciones de soja por parte del país asiático, que se verían incrementadas ligeramente entre campaña, pero alcanzaría un récord histórico absoluto, con 100 millones de toneladas. La demanda que viene ejerciendo el gigante oriental, que fue uno de los primeros países en el globo en salir de la recesión pandémica, se mostró intensa en los primeros meses de la campaña comercial estadounidense, alcanzando récord de comercialización para ese país, y también se muestra voraz con respecto a la nueva cosecha sudamericana.



Los stocks mundiales de maíz alcanzarían su menor valor en 5 campañas en la 2020/21, aun restando por conocerse los resultados de la campaña sudamericana, que fue afectada por la sequía que trajo consigo un año Niña, sin descartar mayores ajustes productivos. Por el lado de la soja, los stocks se reducirían también fuertemente entre campañas, a su menor valor en cuatro años, reduciéndose en más de 12 millones de toneladas entre campañas. Los Estados Unidos, el segundo país con mayor producción de soja del mundo detrás de Brasil, vería reducidos sus stocks en casi un 80% entre campañas, lo que da cuenta de lo ajustado del panorama.

### IV) Vuelta a los sectores postergados: *The revenge of the old economy*

En las últimas décadas, la irrupción de la "nueva economía" pateó el tablero económico mundial, generando la aparición nuevos sectores económicos y nuevos mercados en la escena, modificando la forma de hacer negocios, y cambiando la dirección de los flujos de capital e inversión. De una economía basada en la fabricación y la industria, el mundo adoptó una economía basada en el conocimiento y la informática. La aparición primero de las compañías de computadoras y procesadores y las compañías web, sumadas a las nuevas empresas vinculadas al aprovechamiento de energías



renovables, *e-commerce*, entre otras, han impactado fuertemente en la valoración de mercado de las compañías (tanto nuevas como tradicionales), y re-direccionalizado el capital y el crédito. La descapitalización de sectores económicos tradicionales, puede estar generando lo que algunos autores dan en llamar *the revenge of the old economy*, que se entiende como una vuelta a los sectores ahora postergados. Esta visión se explica por la retracción de los flujos de capitales que otrora absorbían estos sectores, y que genera una caída en la valoración de su patrimonio.

Probablemente el caso más paradigmático sea el de las empresas relacionadas con la extracción, refinamiento, distribución y comercialización de petróleo. A la baja afluencia de capitales que venía experimentando producto de la impetuosa irrupción de las energías renovables y con menores emisiones de carbono, y la caída en el valor del crudo, se le sumaron los estragos de la pandemia, que obligó al sector a reducir su operatividad y detener inversiones.

Las mayores empresas petroleras recortaron miles de puestos de trabajo cada una, con British Petroleum cediendo unos 10.000 puestos de trabajo o el 15% de su fuerza laboral, Shell recortando 9.000 puestos de trabajo, Exxon despidiendo 14.000 trabajadores, incluidos 1.900 en los Estados Unidos, según la página especializada OilPrices. Además de gastos administrativos y generales, las grandes petroleras también recortaron los planes de gasto de capital (capex), y prometen disciplina en el gasto a sus accionistas. Muchas de las empresas han optado por incrementar la calificación de sus carteras, vendiendo negocios y activos no esenciales.



En el gráfico que se adjunta vemos una serie que mide la capitalización bursátil de empresas estadounidenses relacionadas al sector petrolero; la misma alcanzó los menores valores desde que se compone el índice (OSX) en el momento crítico de la pandemia y las medidas de confinamiento, para ensayar un tímido repunte de la mano de un alza sostenida en los precios del crudo desde abril del año pasado. El capital bursátil de estas compañías se desvalorizó un 60% en los últimos 5 años, y representa solo un 18% del valor que tenían en el punto álgido del último boom del precio del petróleo, allá por 2008.

Ante cualquier incremento en la demanda, los sectores descapitalizados tendrían dificultades en responder a la misma, por esta falta de inyección de capital acumulada en los últimos años, incrementando la utilización de su capital y pudiendo generar cuellos de botella en la provisión. Esto, de mantenerse, elevaría los ratios de márgenes sobre capital, lo que encausaría mayores flujos de fondos hacia estos sectores pero, en el interregno, incrementarían los precios.

## V) Energía verde

El renovado énfasis en las políticas de energía verde en los recientes paquetes de estímulo anunciados por los responsables políticos de todo el mundo, es otra razón por la que algunos arguyen que estamos en los albores de un nuevo superciclo de precios de las materias primas.

En particular, los esfuerzos por disminuir el parque de vehículos de combustión interna, y de reemplazarlos paulatinamente por vehículos eléctricos, es de esperar que signifiquen un impulso significativo a la demanda de metales industriales.

Sin embargo, es posible que no todos los *commodities* se beneficien de la transición a la energía verde de manera uniforme. Por un lado, la demanda de productos agrícolas utilizados para producir biocombustible disminuiría en la

Pág 8



AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

medida del cambio, como es el caso del maíz y la soja, mientras que disminuiría también significativamente la demanda sobre la industria del petróleo.

En resumen, si bien existen elementos que permiten pensar que el sostén sobre los precios de los *commodities* pueden mantenerse en el corto y mediano plazo, como la liquidez global, el temor a un proceso inflacionario en EEUU (donde forman su precio muchos de estos bienes) y la nueva demanda que proviene del cambio cultural en relación al cuidado del medioambiente, existen también señales que indican que al interior del conjunto de los *commodities* podremos encontrarnos con ganadores y perdedores. Sólo el tiempo dirá si nos encontramos en las vísperas de un superciclo de precios, o los mayores valores corregirán rápidamente los niveles de oferta para transicionar a un período en línea con su tendencia natural.

\* Ivo Sarjanovic fue Gerente de Operaciones Globales de Oleaginosas de Cargill, Gerente de Agricultura de África y Medio Oriente de Cargill, Gerente de Operaciones Globales de Cargill Azúcar y CEO de Alvean (Joint Venture de Cargill y Copersucar). Actualmente es Director no Ejecutivo de Adecoagro y de Sucafina, entre otras actividades profesionales que desarrolla.

Pág 9





# Fuerte caída de los despachos de trigo al sudeste asiático en los primeros cuatro meses de la campaña

Guido D'Angelo – Emilce Terré – Javier Treboux

En los primeros cuatro meses de la nueva campaña triguera cayeron fuertemente las exportaciones a Indonesia y Brasil. Pese a la baja externa, los precios locales se mantienen estables. Se van perfilando los ganadores en el mercado mundial del trigo.

Producto del déficit hídrico, la producción de trigo de la campaña 2020/21 ha quedado por debajo de lo que se esperaba, recortando con ello el potencial de exportaciones en 2 millones de toneladas. De 11,9 Mt embarcadas en el ciclo comercial 2019/20, en el año en curso se despacharían 9,9 Mt.

Como prueba de ello, en los primeros cuatro meses de la campaña (Diciembre 2020 – Marzo 2021) se observaron importantes caídas de los embarques de trigo para todos los destinos de exportación, pero especialmente en los despachados a países de la ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático). Entre estos últimos, el mayor descenso es en las exportaciones a Indonesia, que pasó de originar 2,5 Mt de trigo argentino en el primer cuatrimestre de la campaña anterior a apenas 0,3 Mt en el mismo período de la 2020/21. A esto deben sumársele, también, reducciones de embarques a Bangladesh, Tailandia y Vietnam.



Por el lado de Brasil, si bien se observan retrasos, hay compromisos de parte de las cadenas de comercialización para abastecer a nuestro principal socio comercial, pudiendo esperarse que los embarques a la vecina nación se sostengan aún pasada la estacionalidad de la cosecha. En lo que respecta a los países del continente africano, si bien en términos generales el volumen permanece relativamente estable, se observan cambios a nivel individual con caídas en las exportaciones a Kenia y Nigeria, pero importantes alzas en las ventas a Marruecos y Argelia.

A pesar de estas caídas en los embarques, el nivel de Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) de la actual campaña 2020/21 se mantiene relativamente estable. Con cerca de 9,43 Mt de trigo pan ya declaradas al 10/03, la campaña actual se encuentra muy por debajo de la 2019/20 cuando el volumen de ventas alcanzaba 12,01 Mt.

Del lado de las compras, el sector exportador lleva adquiridas al 10 de marzo en el mercado doméstico 9,34 Mt de trigo, según información oficial, por detrás de los 14,5 Mt que había originado a la misma altura del año anterior, en tanto que las

Pág 10



AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

compras de la industria ascienden a 1,7 Mt de toneladas, nuevamente, por detrás de las 2,1 Mt compradas a la misma fecha en la campaña anterior. De esta manera, las compras totales de trigo 2020/21 totalizan 11,08 Mt, o el 65% de la producción estimada, 5,5 Mt menos de lo comercializado internamente para la misma altura del año 2020, cuando las compras ascendían al 75% de lo cosechado.

Del total comercializado, cerca del 15% del total comercializado tiene aún su precio por fijar, un dato sensiblemente superior a las campañas anteriores. Para esta misma fecha, en la campaña 2019/20 restaba fijar el precio del 10% del total vendido.

#### **Pese a la baja externa, los precios se mantienen estables en el mercado doméstico**

Consolidando una tendencia bajista en las últimas semanas, el trigo muestra importantes caídas en el mercado de Chicago, cotizando al cierre del 18/03 en US\$ 231,1/t. Luego de llegar a un máximo de casi 7 años en el mes de enero, el posicionamiento neto de los fondos de inversión impacta a la baja de los precios en el marco de unas últimas jornadas marcadas por desarmes de posiciones. Potenciales mejoras productivas en Estados Unidos también suman presión a la baja.



En el mercado local la cotización del cereal llega a US\$ 215,4/t a la misma fecha, con las últimas ruedas desarrollándose con una marcada estabilidad de los precios, en un contexto de negocios más amesetados al dejar atrás la estacionalidad de la cosecha. A mediados de enero el trigo alcanzó US\$ 236/t, valores máximos desde octubre de 2018, para, a partir de allí, bajar hasta comienzos de marzo, cuando finalmente se estabilizó en valores cercanos a los actuales.

#### **Se van perfilando los ganadores en el mercado mundial del trigo**

El panorama internacional del trigo ha mostrado importantes cambios para la zona del Cáucaso. Lo que en diciembre era un panorama productivo complicado se ha convertido en una proyección de cosecha récord. A una estimación de producción próxima a 77 Mt a finales del año pasado, Rusia espera para la campaña 2020/21 una cosecha de más de 85 Mt, de acuerdo con el USDA. Esto representaría un alza productiva del 16% comparado con la campaña anterior.



El panorama productivo en Ucrania no es tan alentador, con una proyección de 25,5 Mt, un 13% por debajo de la campaña anterior. Rumanía se mantendría estable con una producción cercana a las 8 Mt. Con estos datos, la zona del mar Negro se proyecta en la campaña 2020/21 como la productora del 15% del trigo del mundo, además de totalizar cerca del 30% de las exportaciones globales del cereal.

Por su parte, la gran alza productiva viene de la mano de Australia, luego de la gran sequía sufrida en la campaña precedente. El país oceánico duplicó, de una campaña a otra, su producción de trigo, pasando de 15,2 a 35,2 Mt, un récord histórico. En este marco, las exportaciones también esperan crecer ampliamente, de 9 a más de 22 Mt.

Pág 11





**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Informativo semanal

**Mercados**

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021



**Dirección de  
Informaciones y  
Estudios Económicos**



**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

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

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

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

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

 @BCRmercados



# El precio FOB Up River del aceite de soja a granel se duplicó en un año

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

El precio FOB del aceite de soja en los puertos del Up River tocó esta semana los US\$ 1.260 /t, un máximo desde septiembre de 2012, lo cual ha impulsado las exportaciones del derivado de la oleaginosa. La cosecha de maíz comienza a cobrar impulso.

Luego de la marcada caída que tuvo lugar en los meses de marzo y abril del año pasado cuando se desató la crisis global causada por la pandemia, los precios internacionales del aceite de soja han evidenciado un ascenso sorprendente y el viernes pasado alcanzaron en Chicago los US\$ 1.254 /t, un 175% más que hace un año y su valor más elevado desde septiembre de 2012. La situación en nuestro país, en tanto, no ha quedado exenta de lo acontecido en los mercados internacionales, y el precio FOB del aceite de soja alcanzó los US\$ 1.260 /t esta semana, un 97% más que hace exactamente un año.

Gran parte de los movimientos de precios que tuvieron lugar desde mediados del año pasado estarían explicados principalmente por la suba en los precios del poroto de soja y no por *fundamentals* del aceite en sí mismo. De hecho, comparando los precios del poroto, aceite y harina de soja e indexándolos al dos de enero del 2020, se puede apreciar que el aceite de soja se encontró la mayor parte del tiempo por debajo del resto de los productos del complejo durante todo el año pasado.



Sin embargo, en lo que va del 2021, los precios internacionales del poroto han frenado su rally alcista y se han estabilizado, con el riesgo climático en Sudamérica despejado y habiéndose ya iniciado la cosecha en Brasil. Esta semana en Chicago, los precios el jueves cerraron en US\$ 511,3 /t en su contrato con vencimiento más cercano, lo cual se encuentra en línea con lo ocurrido en los últimos dos meses, en los que los precios han oscilado entre 500 y 530 dólares por tonelada. En cuanto a los precios locales, luego de haber alcanzado 355 dólares por tonelada a mediados de enero, el precio CACR equivalente en dólares se ha mantenido fluctuando alrededor de los 330 dólares por tonelada en los últimos dos meses, y el precio del día jueves fue de US\$ 330,5 /t, sosteniendo este comportamiento.

Pero este no ha sido el caso del aceite de la oleaginosa, que continuó su senda ascendente, particularmente en las últimas semanas. De todas maneras, en este caso la suba sí se encontraría explicada por determinantes distintos a la suba del poroto: la recuperación de los precios en el mercado energético y la suba de los aceites vegetales en general.

Pág 13





AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

Por un lado, dado su uso en la producción de biodiesel, existe una estrecha relación entre los precios del aceite y el precio de los *commodities* energéticos, y éstos se han recuperado fuertemente en los últimos meses luego de la estrepitosa caída de un año atrás, cuando debido a las restricciones impuestas por los gobiernos para frenar el avance de la pandemia se desplomó la demanda. Con el retorno de las actividades en los distintos países del globo, la demanda de energía se fue recuperando, y de la mano con ello la demanda de aceite para la producción de biodiesel.

Pero además se registraron subas en el resto de los aceites vegetales. Esta tendencia ha sido apuntalada por una escasez simultánea de aceite de palma, de girasol y de colza consecuencia de una producción por debajo de lo esperado y de stocks en descenso. Para el caso del girasol, en las últimas semanas el precio FOB en la región del Mar Negro (desde donde se realizan los despachos de Ucrania, principal país productor) superó los US\$ 1.600 /t, lo cual implica una prima de más de US\$ 400 /t sobre el aceite de soja. De esta manera, un elevado número de consumidores en los países importadores han optado por aceites alternativos, en particular por el aceite de soja. Esta situación resulta particularmente beneficiosa para Argentina, y podría decantar en una mayor molienda y exportaciones de aceite para los meses de marzo y abril.



De hecho, tal como se puede apreciar en el gráfico anterior, los embarques de aceite de soja en el 2021 han sido constantemente superiores a lo ocurrido en igual mes de los últimos tres años. Si bien el elevadísimo volumen en enero respondería a una recuperación en la logística luego de que el paro de aceiteros en diciembre virtualmente frenara la producción y el despacho de aceites, el elevado volumen en los meses siguientes responde a la robusta demanda externa.

En lo que respecta al maíz, si bien aún no hay datos oficiales sobre el avance de la cosecha del temprano, el ingreso de camiones a los puertos puede operar como un indicador útil para observar el avance en la recolección del cultivo. Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, el arribo de toneladas del cereal a las terminales portuarias ha aumentado en las últimas tres semanas, lo que da cuenta del avance en las tareas de recolección, pero se encuentra muy por detrás de lo ocurrido en los ciclos previos. De hecho, comparando la semana 11 vs igual semana del año anterior, la caída en el ingreso de mercadería es del 66%, y vs. el promedio de los últimos cinco años del 46%.



De todas maneras, este retraso en el avance de la cosecha respecto del ciclo anterior encuentra sus explicaciones en lo ocurrido en el mes de septiembre, momento en el que se sembraron los granos que actualmente se están cosechando. En dicho mes, la región centro y norte del país se vio severamente afectada por la ausencia de precipitaciones, por lo que la falta de humedad edáfica adecuada para sembrar condujo a una menor superficie implantada de maíz temprano que en las campañas previas y a realizar la siembra más adelante en el tiempo. Tal como se analizó en este informativo en su momento, esto habría tenido consecuencias en la disponibilidad de cereal en los primeros meses de la campaña comercial y se vería reflejado en el ingreso de maíz a los puertos.

Por último, en lo que respecta a precios del maíz, la evolución de los precios FOB en Argentina ha evidenciado un descenso desde mediados de enero. Actualmente, el precio FOB en el Up River se ubica en US\$ 233.5 /t, el valor más elevado desde el 2013 para este momento del año. Sin embargo, comparando con los precios FOB de los otros dos principales países productores, Estados Unidos y Brasil, nuestro país es el que presenta el FOB más bajo, ya que el precio

Pág 14





AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

del maíz en el puerto de Paraná el día 17/03 se ubicó en US\$ 276 /t, mientras que en los puertos del Golfo cotizaba US\$ 253 /t. De todas maneras, esta disparidad refleja las condiciones de oferta del cereal internamente, y al estar iniciándose la cosecha en nuestro país, existe cierta abundancia de oferta que presiona a los precios, cosa que no ocurre en los demás países en los que la campaña comercial ya se encuentra más avanzada.



Pág 15





# Ciclos ganaderos: Principales productores mundiales en fases de retención frente a una demanda que no cede

ROSGAN

De acuerdo a las últimas proyecciones presentadas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), se espera que el consumo mundial de carne vacuna crezca en 2021 cerca de un 2% anual.

De acuerdo a las últimas proyecciones presentadas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), se espera que el consumo mundial de carne vacuna crezca en 2021 cerca de un 2% anual. Esto se sustenta en la recuperación que comenzarían a mostrar las principales economías del mundo, una vez superada la pandemia.

Sin embargo, el actual escenario encontraría a la oferta con ciertas limitaciones para responder de manera contundente a este nuevo nivel de consumo.

Por diversas razones, los principales productores de carne vacuna se encuentran transitando diferentes procesos de recomposición de sus stocks ganaderos que afecta, en diferente grado, el nivel de oferta disponible. Tal es el caso de Australia, Brasil y, quizás más incipientemente, de Argentina, tres países que en conjunto aportan anualmente cerca del 45% de las exportaciones mundiales de carne vacuna.

En el caso de Australia, luego de tres años consecutivos de sequía, su stock vacuno llegó a caer al mínimo de los últimos 30 años. Tras la llegada de las lluvias y la consecuente recomposición de los campos a partir del 2020, los ganaderos australianos han iniciado la reconstrucción de ese stock ingresando a un claro ciclo de retención ganadera. Esta situación redujo drásticamente la disponibilidad de animales con destino a faena generando un aumento de precios tal que, sumado a la apreciación del dólar australiano, prácticamente está dejando al país fuera del mapa comercial para muchos destinos hasta entonces abastecidos con carne australiana. En 2020, Australia vio reducir sus exportaciones en un 15.4% interanual a 1.039.410 toneladas, privando al mercado de unas 190.000 toneladas de carne.

Sin dudas la fuerte escalada de precios, plantea una seria dualidad a los ganaderos locales que se debaten entre retener la hacienda o enviarla a faena, aprovechando los elevados precios, algo que podría llegar a alterar el proceso de recomposición del stock en el que se encuentran encaminados.





AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

Históricamente, los precios del ganado australiano solían mantenerse similares a los países de América del Sur, pero la sequía sufrida durante los años 2014/15 restringió el suministro de Australia, los precios subieron y desde entonces nunca recuperaron aquella relación. Es por ello que esta situación no debe leerse como algo coyuntural ya que, dependiendo de su desenlace, puede llegar a condicionar nuevos equilibrios de precio a futuro.

Actualmente los precios de la carne australiana son por lejos los más caros del mundo, llegando a cotizar entre USD 5,20 y USD 5,50 el kilo a gancho. Ya desde mediados del año pasado, estas referencias habían superado a las de EE.UU. -hoy posicionado en menos de USD 4,00- y hacia el último trimestre del año terminaron por superar los precios de Europa, que actualmente se ubican en torno a los USD 4,50 el kilo.



Brasil, siendo el principal exportador de carne vacuna, se encuentra transitando un proceso similar, aunque originado por distintas causas. Aquí el creciente margen que ofrece la cría fomenta la retención de hembras, restringiendo aún más la oferta de animales para faena. Esta situación de escases de oferta, ha llevado a varias plantas de faena a paralizar temporalmente sus operaciones por no lograr abastecerse. En efecto, desde la industria han comenzado a presionar al Ministerio de Agricultura para obtener autorización para importar ganado en pie desde Paraguay como una forma de continuar operando, algo que generó fuertes disputas con los ganaderos locales ante los riesgos que ello podría generar desde el punto de vista sanitario. Durante el 2020 el nivel de faena en Brasil cayó cerca de un 10% hasta 31,471 millones de cabezas, la menor faena de los últimos 10 años. Sin embargo, sus exportaciones resultaron récord en 2020, tras superar los 2 millones de toneladas, con un crecimiento del 8% frente a los 1,875 millones de toneladas verificados en 2019.

Nuestro país es quizás, hasta entonces, el que menor impacto relativo ha sufrido si consideramos que, al igual que Brasil, registró un récord en exportaciones de 900 mil toneladas que marcó un alza del 6,5% interanual, pero al mismo tiempo mantuvo estable tanto el nivel de faena como la producción. Claro está que, a igual producción y exportaciones en alza, el consumo doméstico fue quien terminó ajustando la ecuación, con una caída del 1,4% anual.

Si bien el impacto relativo es menos notorio en lo inmediato, el nivel de extracción que se requirió para sostener la faena sobre un rodeo nacional que aún no ha logrado mejorar sus principales indicadores de productividad, conduce a la necesidad de ingresar paulatinamente a una fase de mayor retención. Paralelamente, el contexto macroeconómico en Argentina también se posiciona como un factor clave al momento de definir este proceso de "retención" al que convergen ya los principales indicadores.

Pese a la competitividad que le confiere la moneda, hoy el novillo argentino dejó de ser el más barato para posicionarse, como un bien escaso, en torno a los USD 3,78, por encima de Brasil (USD 3,46) e incluso de Uruguay (USD 3,53), que exhibió su pico de mayor escasez durante los últimos dos años y hoy parece comenzar a estabilizarse.

Salvo Uruguay, que logró acoplarse recién a partir de inicios de este año, el resto de las plazas presentan subas en las cotizaciones del novillo desde hace más de 10 meses.

Ahora bien, por el lado de la demanda, tenemos a China que, pese a la recuperación anunciada en su stock porcino y la aparente estabilización de su balance interno, mantiene una tendencia de compras creciente en los tres tipos de carne. En el caso de la carne vacuna, durante los primeros dos meses del año importó 1,6 millones de toneladas, un 28% más

Pág 17



AÑO XXXVIII - N° Edición 1995 - 19 de Marzo de 2021

respecto de lo importado un año atrás. En efecto, en las últimas semanas ha estado mejorando los precios pagados por la carne vacuna importada, señal que varios operadores comienzan a mirar con cautela.

Mientras tanto, el resto del mundo sigue avanzando en la vacunación y con ella se reavivan las expectativas de recuperación del consumo. Tanto en Estados Unidos como en Europa, los gobiernos están decididos a apalancar el crecimiento de sus economías con fuertes políticas de incentivos.

A medida que nos acerquemos al verano del hemisferio norte, la ansiada reactivación comenzará a materializarse y es entonces cuando podría enfrentarse a una oferta con limitada capacidad de respuesta inmediata ante la falta de stock.

Pág 18

**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