



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 33 - Edición Nº 1548 - 15 de Febrero de 2024

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Franco Artusso y Lautaro Sibilla

Precios de commodities en baja y clima inestable deterioran el escenario del campo

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

Ajuste fiscal y monetario mucho más intenso en los primeros 60 días de Milei vs. Macri (aunque modera el traspaso a precios de la devaluación, la estabilidad no está garantizada)

En Foco 2 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana: El año arrancó con una caída del 32,5% en la venta de autos 0km

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Precios de commodities en baja y clima inestable deterioran el escenario del campo

- En los mercados de principales commodities agrícolas continúa observándose un proceso de convergencia de valores a medias históricas, luego del rally de precios observado entre el segundo semestre de 2021 y los primeros meses del 2023. En el caso de la soja, el mercado de Chicago pasó de pagar más de USD 550 / ton a comienzos del 2023 a USD 479 / ton en diciembre 2023 y USD 455 / ton en enero del 2024. Además, de acuerdo a las cotizaciones futuras, la oleaginosa volvería a caer en febrero, marzo y septiembre, para cerrar a USD 413 / ton hacia fines de este año. Este escenario de precios, de confirmarse, implicaría una pérdida del 18% del valor real de la oleaginosa en 2024 (en relación a 2023) y del 24%-28% comparado con los picos 2021 - 2022
- En el arranque del ciclo agrícola 2023/2024 las expectativas respecto de los rindes de los cultivos de verano se habían instalado en niveles muy altos, de la mano de un contexto macro climático favorable (la irrupción de la fase niño del ciclo ENSO) y el regreso de lluvias importantes hacia fines del 2023. Lamentablemente, por las muy elevadas temperaturas y la ausencia de precipitaciones en el arranque de este año, la condición de los cultivos se ha deteriorado en términos de una situación óptima, generando incertidumbre y dudas respecto de los volúmenes finales del ciclo. Como referencia, el área sembrada con soja en condición regular/mala, que era prácticamente cero hasta mediados de enero, pasó a ubicarse en el 21% en la segunda semana de febrero; en maíz este último porcentaje llegó al 14%
- Si bien hoy luce muy poco probable lograr una campaña récord en volúmenes, la producción del ciclo 2023/24 será sin dudas mayor a la del ciclo previo. La soja debería aportar por lo menos 20 millones de toneladas adicionales a las que se lograron en la campaña 2022/23 ($\geq 80\%$ variación interanual), mientras que el maíz tiene un piso de aumento de unos 15 millones de toneladas ($\geq 40\%$). El sorgo podría tener una recuperación similar a la del maíz, mientras que el girasol aparece como el único cultivo cuya producción estaría retrocediendo en el ciclo
- Trabajando con precios futuros, una campaña no récord pero sí buena en producción, la estacionalidad histórica de las exportaciones, y suponiendo pocos cambios en las existencias finales respecto de las de inicio, se construye un escenario base de exportaciones para el ciclo comercial de la campaña 2023/2024 y el año calendario 2024. Debe advertirse que se trata de exportaciones netas, dado que se descuentan las importaciones de soja y que, además de granos, se incluyen envíos de carne bovina y de productos lácteos. Según los cálculos las exportaciones netas de los productos agropecuarios bajo análisis se aproximarían a USD 37,5 mil millones en el ciclo comercial de la campaña 2023/24 y a USD 35,5 mil millones en el año 2024; en términos comparados, se trataría de una mejora de USD 11.300 y USD 7.500 millones respectivamente

En Foco 1:

16

Ajuste fiscal y monetario mucho más intenso en los primeros 60 días de Milei vs. Macri (aunque modera el traspaso a precios de la devaluación, la estabilidad no está garantizada)

- Se está configurando una "escalera descendente" de la variación mensual del IPC, partiendo del 25,5 de diciembre, pasando por el 20,6 % de enero y apuntando a un 14/15 % en febrero. Sin embargo, subsisten los interrogantes vinculados con la tolerancia de la población al desfase entre precios e ingresos y también con la marcha del sector externo (clave para seguir acumulando reservas), en la medida en que la competitividad de origen cambiario se deteriora paso a paso, en un contexto en el que el aporte de los agrodólares apunta a ser este año no más de 7,5 mil millones de dólares superior al de 2023

- Durante los primeros 60 días de la gestión Milei, la Base Monetaria tuvo una variación 48,4 puntos porcentuales inferior a inflación acumulada de dos meses, mientras que en igual período de la gestión Macri la diferencia entre la variación del IPC (8,2 %) y la contracción de la Base (-9,5 %) fue de 17,7 puntos porcentuales. Sin embargo, los fenómenos de “licuación” de pesos y gastos sólo pueden darse por única vez, mientras que los avances en el frente externo distan de mostrar una normalización plena del funcionamiento del mercado cambiario
- Respecto a la magnitud de la recesión, obsérvese que de cinco indicadores representativos de actividad seleccionados, en cuatro de ellos la magnitud de la caída interanual de enero 2024 es mucho mayor a la experimentada en enero de 2016, fenómeno congruente con los datos monetarios y fiscales analizados más arriba. Por caso, la recaudación del impuesto al cheque cayó 15,7 % interanual en enero 2024, cuando en enero de 2016 había experimentado una variación positiva de 2,4 %
- Cuando se termine de normalizar el acceso de los importadores a las divisas, será necesario cerrar la ventanilla del CCL por la cual los exportadores liquidan el 20 % de las operaciones, desviando del mercado oficial un flujo del orden de los 900 millones de dólares/mes. Actualmente, el “blend” que conforma el dólar de exportaciones mejora la competitividad de esas operaciones en un 8 % respecto del tipo de cambio oficial (con una brecha cambiaria del 40 %)

En Foco 2:**22*****El dato regional de la semana: El año arrancó con una caída del 32,5% en la venta de autos 0km***

- Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el primer mes del 2024 el patentamiento de autos cero kilómetro alcanzó las 34.165 unidades, 16.451 unidades por debajo de igual período del año 2023 (-32,5%)
- La merma en las operaciones es generalizada en todas las zonas del país, siendo el caso de la región Noreste el más extremo, con una disminución de 40,3 % interanual en los patentamientos de 0km

Editorial

Precios de commodities en baja y clima inestable deterioran el escenario del campo

Franco Artusso y Lautaro Sibilla

- En los mercados de principales commodities agrícolas continúa observándose un proceso de convergencia de valores a medias históricas, luego del rally de precios observado entre el segundo semestre de 2021 y los primeros meses del 2023. En el caso de la soja, el mercado de Chicago pasó de pagar más de USD 550 / ton a comienzos del 2023 a USD 479 / ton en diciembre 2023 y USD 455 / ton en enero del 2024. Además, de acuerdo a las cotizaciones futuras, la oleaginosa volvería a caer en febrero, marzo y septiembre, para cerrar a USD 413 / ton hacia fines de este año. Este escenario de precios, de confirmarse, implicaría una pérdida del 18% del valor real de la oleaginosa en 2024 (en relación a 2023) y del 24%-28% comparado con los picos 2021 - 2022
- En el arranque del ciclo agrícola 2023/2024 las expectativas respecto de los rindes de los cultivos de verano se habían instalado en niveles muy altos, de la mano de un contexto macro climático favorable (la irrupción de la fase niño del ciclo ENSO) y el regreso de lluvias importantes hacia fines del 2023. Lamentablemente, por las muy elevadas temperaturas y la ausencia de precipitaciones en el arranque de este año, la condición de los cultivos se ha deteriorado en términos de una situación óptima, generando incertidumbre y dudas respecto de los volúmenes finales del ciclo. Como referencia, el área sembrada con soja en condición regular/mala, que era prácticamente cero hasta mediados de enero, pasó a ubicarse en el 21% en la segunda semana de febrero; en maíz este último porcentaje llegó al 14%
- Si bien hoy luce muy poco probable lograr una campaña récord en volúmenes, la producción del ciclo 2023/24 será sin dudas mayor a la del ciclo previo. La soja debería aportar por lo menos 20 millones de toneladas adicionales a las que se lograron en la campaña 2022/23 ($\geq 80\%$ variación interanual), mientras que el maíz tiene un piso de aumento de unos 15 millones de toneladas ($\geq 40\%$). El sorgo podría tener una recuperación similar a la del maíz, mientras que el girasol aparece como el único cultivo cuya producción estaría retrocediendo en el ciclo
- Trabajando con precios futuros, una campaña no récord pero sí buena en producción, la estacionalidad histórica de las exportaciones, y suponiendo pocos cambios en las existencias finales respecto de las de inicio, se construye un escenario base de exportaciones para el ciclo comercial de la campaña 2023/2024 y el año calendario 2024. Debe advertirse que se trata de exportaciones netas, dado que se descuentan las importaciones de soja y que, además de granos, se incluyen envíos de carne bovina y de productos lácteos. Según los cálculos las exportaciones netas de los productos agropecuarios bajo análisis se aproximarían a USD 37,5 mil millones en el ciclo

comercial de la campaña 2023/24 y a USD 35,5 mil millones en el año 2024; en términos comparados, se trataría de una mejora de USD 11.300 y USD 7.500 millones respectivamente

En esta editorial se tratan las principales novedades del entorno en el que se está desarrollando la actividad agrícola en el ciclo productivo 2023/2024.

En primer lugar, se presenta lo que viene sucediendo en materia climática, las condiciones ambientales bajo las que se están desarrollando los cultivos de verano (soja, maíz, sorgo, girasol, maní), incluyendo proyecciones de precipitaciones y temperaturas para próximos meses (SMN, IRI). Como puede inferirse, los rindes medios y la producción que pueda lograrse en el ciclo están directamente vinculados a la dinámica de las macro variables ambientales.

Segundo, se repasa lo que está pasando con los precios internacionales, los valores actuales, pero también los que se proyectan para próximos meses en el principal mercado de referencia en materia de precios de commodities (*Chicago Board of Trade*). También se muestran los valores que se encuentran en el mercado de futuros local (MATBA – ROFEX), que va anticipando lo que pueden ser las cotizaciones de próximos meses en el mercado interno. En esta sección se agrega además una referencia sobre el precio de la soja nivel productor (Cámara Arbitral de la Bolsa de Comercio de Rosario), cómo podría cerrar febrero y cómo comparan los precios actuales con los de años anteriores y promedios históricos.

En tercer lugar, se presenta el estado de los dos principales cultivos (soja y maíz) a la segunda semana de febrero, según el monitoreo que realiza la Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Este relevamiento sobre la condición en la que se encuentran los cultivos (excelente, buena, regular, mala) genera información que permite anticipar lo que puede llegar a suceder con los rindes y la producción del ciclo. Se incluyen aquí también las últimas estimaciones de producción del ciclo 2023/24 que manejan las principales entidades locales e internacionales que monitorean la actividad (Bolsas, USDA, SAGyP).

Finalmente, en la última sección se incluye una estimación de lo que podría ser el aporte de divisas del ciclo agrícola 2023/24, incluyendo principales insumos industriales basados en materias primas agrícolas, tanto para el año calendario (2024), como para el ciclo comercial de la campaña (2024/2025).

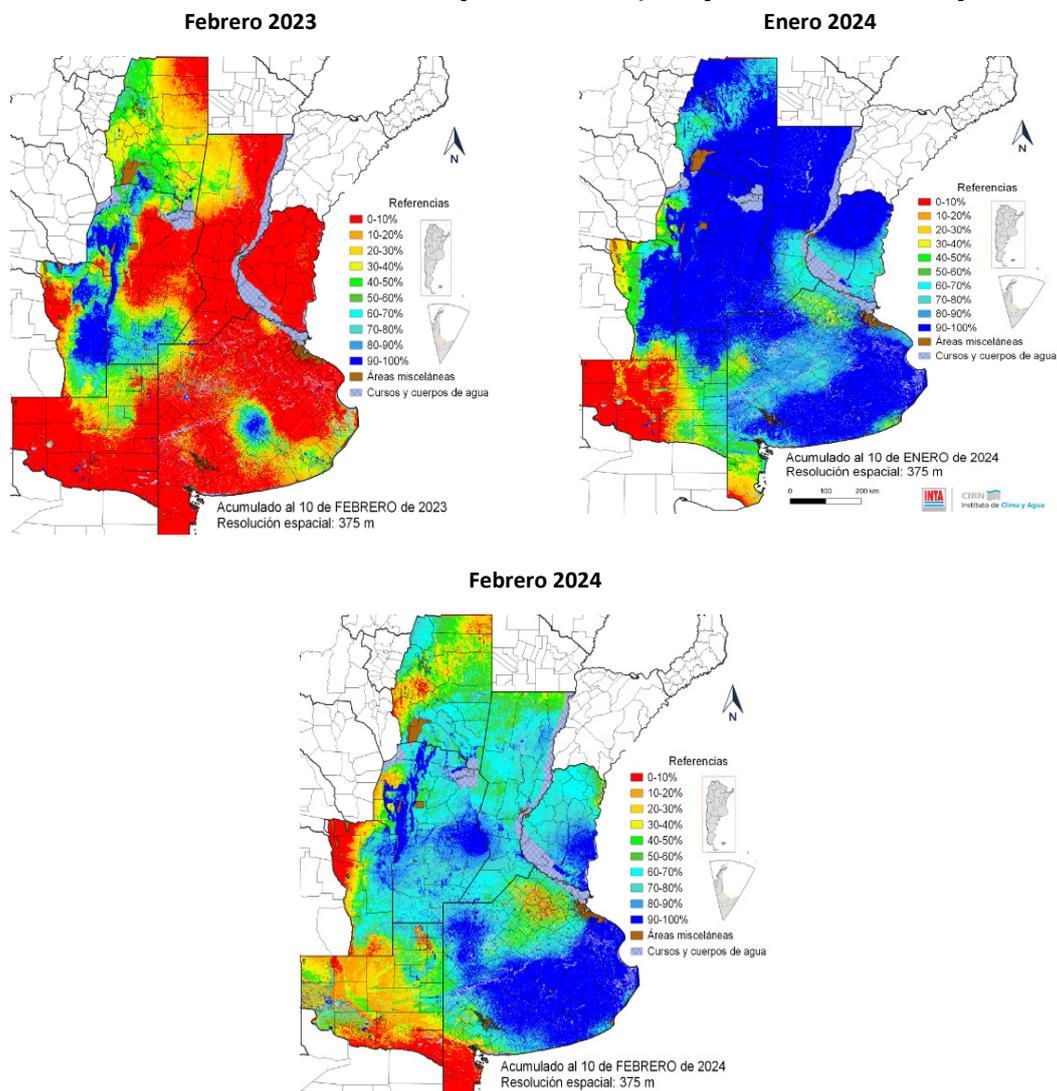
Las altas temperaturas redujeron balances hídricos y desmejoraron condición de cultivos

Al cabo del mes de febrero, el modelo de balance hídrico desarrollado por INTA, que mide cuál es el porcentaje de agua útil en los suelos en relación al máximo posible de cada región, muestra mejorías en buena parte del país respecto al panorama que se observaba

para similares fechas del año anterior, pero se observa un claro deterioro en relación a los balances de diciembre 2023 / enero 2024 debido a las altas temperaturas.

En zona núcleo (sur de Santa Fe, norte de Buenos Aires y sureste de Córdoba) las reservas hídricas de los suelos, que no superaban el 10% de su valor máximo posible en febrero 2023, se ubican actualmente (10 febrero 2024) en un rango de entre 60-90% en Córdoba y Santa Fe. En el norte de Buenos Aires se observan algunos "puntos verdes y anaranjados" en el mapa, zonas que si bien también están mejor que el año previo, la recarga de los perfiles se estaría demorando y las reservas hídricas estarían todavía por debajo del 50% del máximo.

Balance hídrico a un metro de profundidad, respecto al máximo posible



Fuente: INTA.

En otras regiones del país, caso de Santiago del Estero / norte de Sante Fe / noroeste de La Pampa, si bien no se observan valores tan elevados de agua en los perfiles, todas ellas se encuentran mejor que el año pasado; solo San Luis y el Sureste de La Pampa estarían peor según este indicador.

Nótese que todas las regiones mapeadas han visto disminuidas sus reservas de agua entre enero y febrero de este año (al 10 de cada mes). Esto se debe a las elevadas temperaturas registradas desde entonces, particularmente desde la segunda semana de enero cuando comenzó la ola de calor en gran parte del país.

Resumiendo, la buena noticia es que la región productiva logró recuperar humedad en los suelos luego de lo que fue la sequía histórica 2022/23, pero será decisivo lo que suceda con las precipitaciones y temperaturas durante la recta final de los cultivos hasta el momento de la cosecha.

¿Cómo siguen las macro variables del clima?

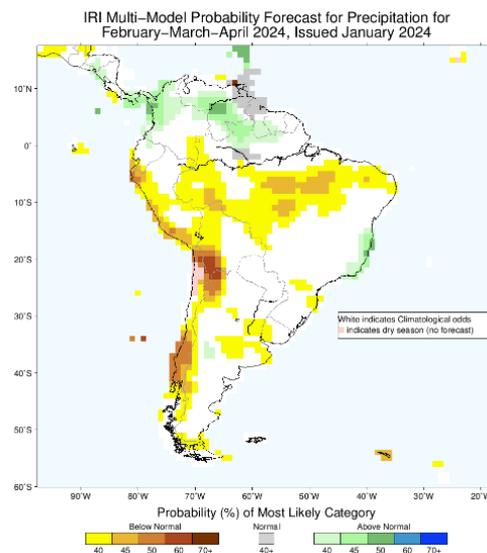
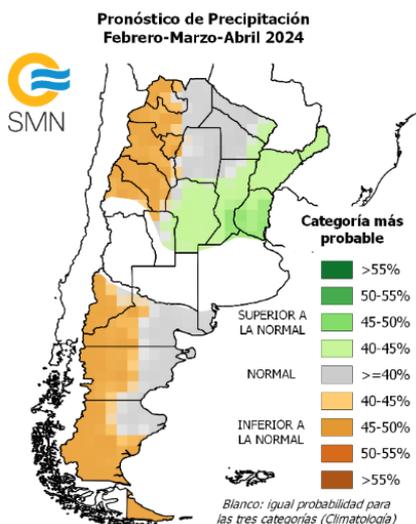
De acuerdo al Servicio Meteorológico Nacional (SMN), en estos meses (febrero, marzo y abril), las precipitaciones serían *normales o superiores a las normales* en Litoral, Cuyo, Córdoba y Santa Fe, aunque continuarían siendo *normales o inferiores a las normales* en NOA y Patagonia. Por su parte, la temperatura sería *superior a la normal* en casi todo el país (incluso podrían llegar a ser hasta un 50% superior a la normal en el NOA), menos en Buenos Aires y La Pampa donde se ubicarían dentro del ámbito de lo normal para estas fechas.

Si se hace foco en la región núcleo, para tales meses se esperan tanto precipitaciones como temperaturas 40-50% mayores a las normales en Córdoba y Santa Fe; no así en Buenos Aires, donde los modelos no permiten asignar una categoría más probable en materia de precipitaciones y las temperaturas, como se mencionase, serían normales.

Pronóstico de precipitaciones para febrero-marzo-abril 2024

Febrero 2024 (SMN)

Febrero 2024 (IRI)



Fuente: SMN e IRI.

Por su parte, el modelo del IRI (International Research Institute for Climate and Society), que abarca toda Sudamérica, arroja pronósticos menos esperanzadores que el Servicio Meteorológico Nacional para el período febrero-abril. Según esta otra fuente de información, podrían coincidir precipitaciones normales, incluso inferiores a las normales en zonas núcleo, y temperaturas por encima de lo normal durante los próximos meses, un combo que puede ser dañino en los últimos tramos de desarrollo de los cultivos, fundamentalmente de las siembras tardías.

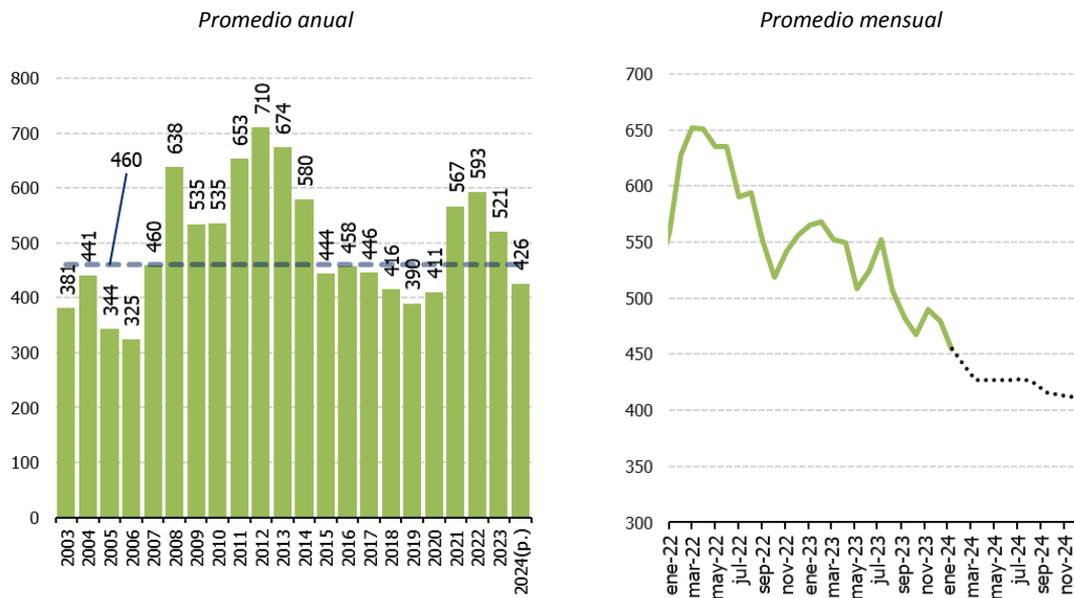
Los precios externos e internos profundizan baja

En 2023 la soja cotizó a un precio medio de USD 521 / ton en el Mercado de Chicago (en términos reales, valores ajustados por inflación USA), un 12% por debajo del valor observado durante 2022, aunque en un nivel relativamente bueno en perspectiva histórica.

Si bien en el promedio del año los valores del 2023 fueron buenos, las cotizaciones entraron en un sendero descendente en la segunda mitad del año, con diciembre ubicándose en USD 479 / ton; la tendencia se ha mantenido en lo que va del 2024, con un nuevo descenso de precios y enero cerrando a USD 455 / ton promedio.

De acuerdo a las cotizaciones futuras de los últimos días, la oleaginosa volvería a caer en febrero y en marzo, para luego mantenerse en torno a los USD 425 / ton hasta agosto. En septiembre bajaría otro escalón más y cerraría a USD 413 / ton en diciembre de 2024. Este escenario de precios, de confirmarse, implicaría una pérdida del 18% del valor real de la oleaginosa en 2024 (en relación a 2023) y del 24-28% comparado con los picos 2021 – 2022; se trataría incluso de un nivel 7,4% inferior a la cotización media de los últimos 20 años (426 vs 460 USD / ton).

Soja - Mercado de Chicago, precios observados (2003 / ene 2024) y esperados (feb / dic 2024) *



* Ajustado por IPC USA (base 2023). Se supone una inflación del 3% en Estados Unidos en 2024 (punta a punta).

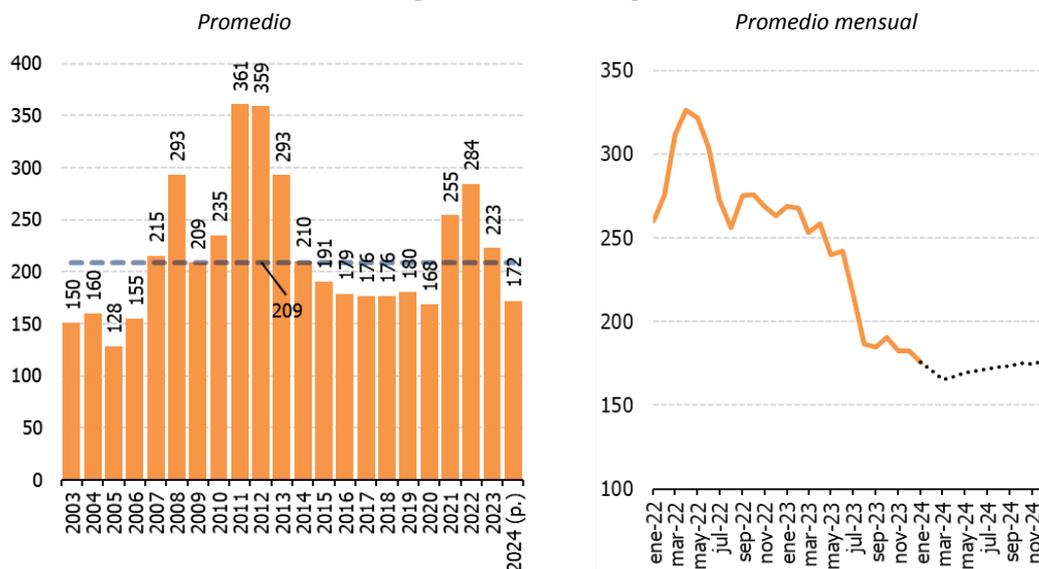
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CMEGROUP y BLS.

El maíz, por su parte, cotizó a un precio medio de USD 223 / ton en el Mercado de Chicago durante 2023 (valores en USD ajustados por inflación USA) perdiendo casi el 20% de su valor real alcanzado en 2022; al igual que en el caso de la oleaginosa, este precio del cereal no fue malo en perspectiva histórica.

Se observa que el cereal perdió valor durante el segundo semestre 2023, tendencia que se profundizó en el arranque de este año; entre junio-diciembre el precio del cereal se contrajo 25% en términos reales (se pasó de 242 a 182 dólares la tonelada) y en enero 2024 promedió USD 176 / ton, volviendo a caer casi 4% con respecto a diciembre.

De acuerdo a las cotizaciones futuras, el maíz continuaría a la baja en este primer trimestre, hasta el mes de marzo cuando alcanzaría un mínimo de USD 162 / ton. A partir de allí comenzaría a recuperar algo de lo perdido y se estabilizaría en torno a los USD 170 – 176 la tonelada durante el segundo semestre. Bajo este escenario de precios, el cereal tendría un valor promedio anual de USD 172 / ton durante el 2024, registrando una caída del 21% real respecto a 2023. Se trataría del segundo año consecutivo en que el cereal pierde alrededor del 20% de su valor real, dejando a 2024 muy por debajo de la media histórica (USD 209 / ton, últimos 20 años, en USD de poder de compra constante).

Maíz - Mercado de Chicago, precios observados (2003 / ene 2024) y esperados (feb / dic 2024) *



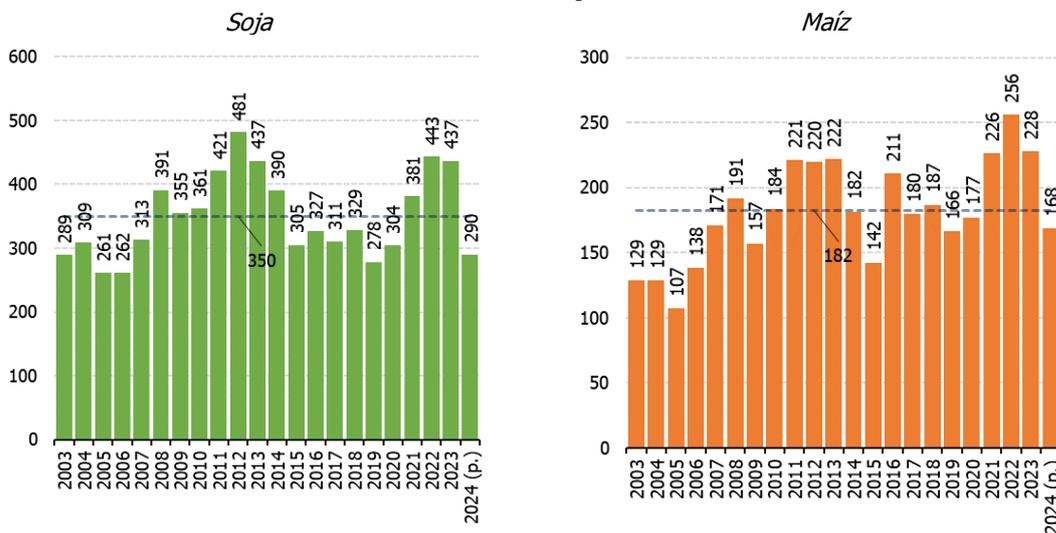
anual

*Ajustado por IPC USA (base 2023). Se supone una inflación del 3% en Estados Unidos en 2024 (punta a punta).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CMEGROUP y BLS.

En el mercado local (MATBA-ROFEX) se observa también un ajuste en los precios esperados de los granos respecto de los valores actuales, una corrección a la baja de mayor magnitud que la que se espera en el mercado de Chicago, particularmente en soja.

MATBA ROFEX - precios observados (2003 - 2023) y esperados (feb 2024 / dic 2024) *



*Ajustado por IPC USA, a precios de 2023. Se supone una inflación del 3% en Estados Unidos en 2024 (punta a punta).

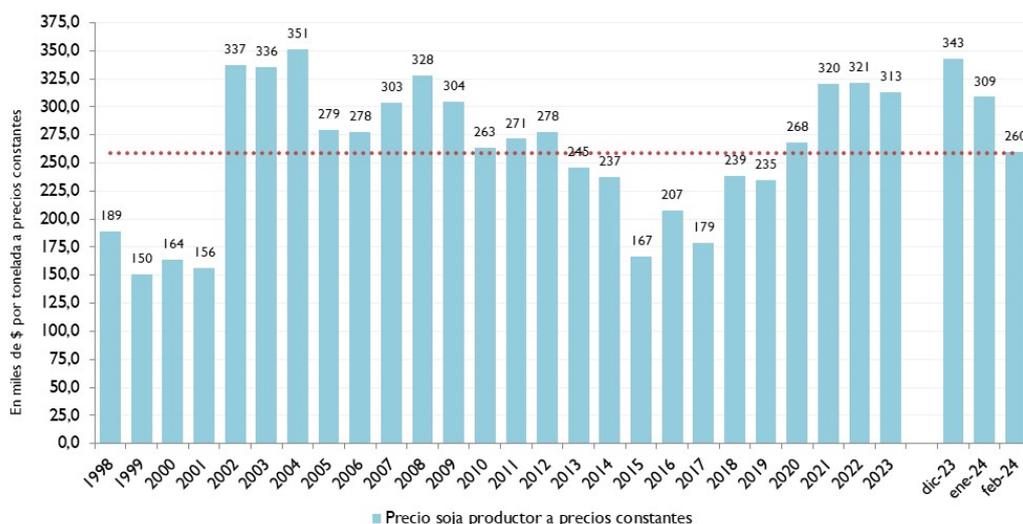
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MATBA-ROFEX y BLS.

Proyectando lo que resta de febrero y comparando contra los precios observados en diciembre, expresados los valores a poder de compra constante, se observa un ajuste fuerte en el precio interno de la soja (Cámara Arbitral, Bolsa de Comercio de Rosario). De

un valor de \$342 mil / tonelada (a precios de febrero 2024, supone una inflación del 14% para el mes en curso), se estaría retrocediendo a un precio cercano a los \$260 mil / ton, un ajuste de más del 20%. La baja obedece a dos factores, los menores precios internacionales y una tasa de inflación interna que cerraría este período por encima de la tasa de depreciación de la moneda (apreciación cambiaria). Nótese que el precio de febrero estaría en el nivel promedio de los últimos 26 años (1998-2023), aunque muy debajo de los precios observados en el último trienio (2021-2023).

Precio de la soja nivel productor (Rosario)

En \$ por tonelada, a precios constantes de febrero de 2024



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCR e INDEC.

Condición de los cultivos

En el arranque de la campaña 2023/24 las expectativas respecto de los rindes de los cultivos de verano se habían instalado en niveles muy altos, de la mano de un contexto macro climático favorable, la irrupción de la fase niño del ciclo ENSO, y una secuencia de lluvias importantes hacia fines del 2023.

Lamentablemente, como ya se mencionase en una sección previa, las condiciones climáticas se fueron deteriorando con el avance del ciclo, afectando principalmente siembras tardías y ciertas regiones del país. En las últimas semanas de enero, se produjo una ola de calor muy intensa que, sumada a la escasez de reservas en los suelos y la falta de precipitaciones, impactó negativamente en la condición de los cultivos de verano, poniendo en duda los muy buenos volúmenes que se estaban previendo para el ciclo.

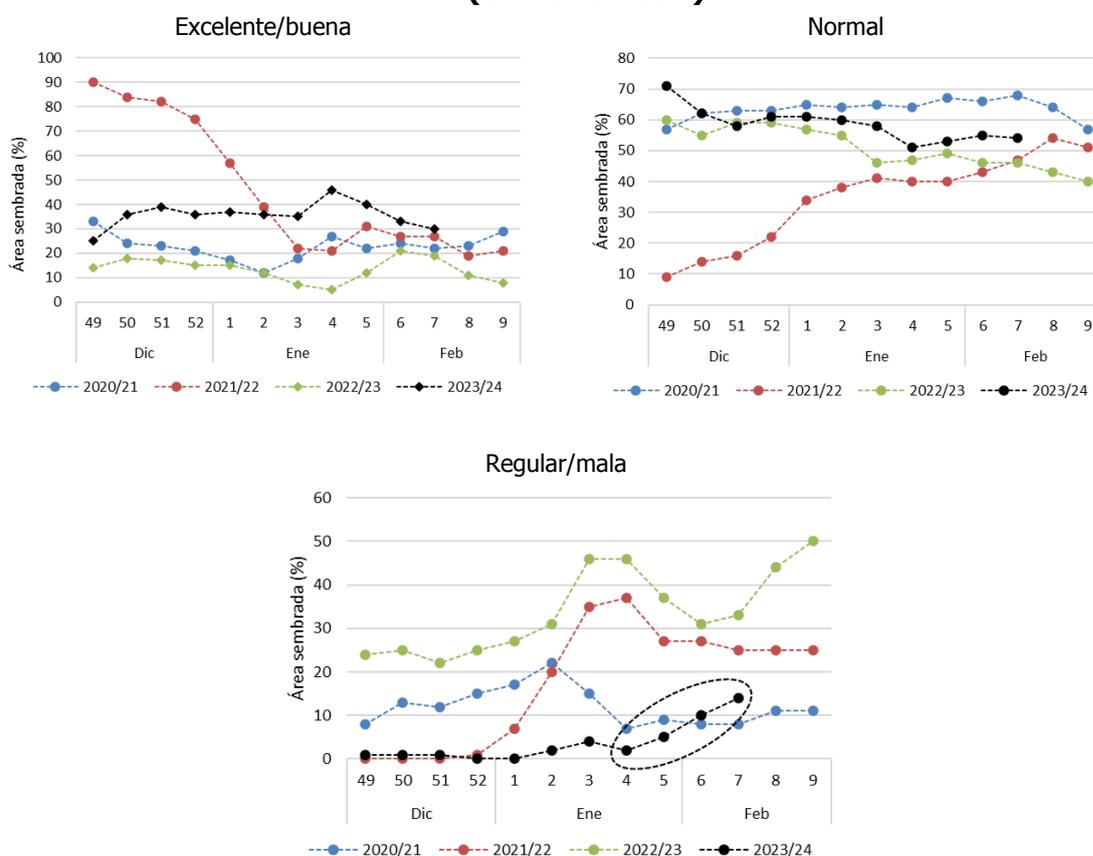
A continuación, se presenta la evolución que ha mostrado el estado de principales cultivos de verano en las últimas semanas y cómo compara la situación actual con la de campañas previas.

Maíz

En el caso del maíz, el área en condición excelente/buena se ubica en el 30% en el segundo relevamiento de febrero, con una baja significativa respecto de mediados de enero, en la que había tocado casi el 50%. De todos modos, en perspectiva a las últimas 3 campañas, el ciclo 23/24 se mantiene todavía relativamente bien en este indicador.

En el arranque de diciembre, el 70% del área sembrada con maíz estaba en condición normal, participación que actualmente está cerca del 50%, un porcentaje que supera al de las dos campañas previas, pero no al del ciclo 2020/21 (69%).

Condición del cultivo de maíz, ciclo 2023/24 y campañas previas (en % del total)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

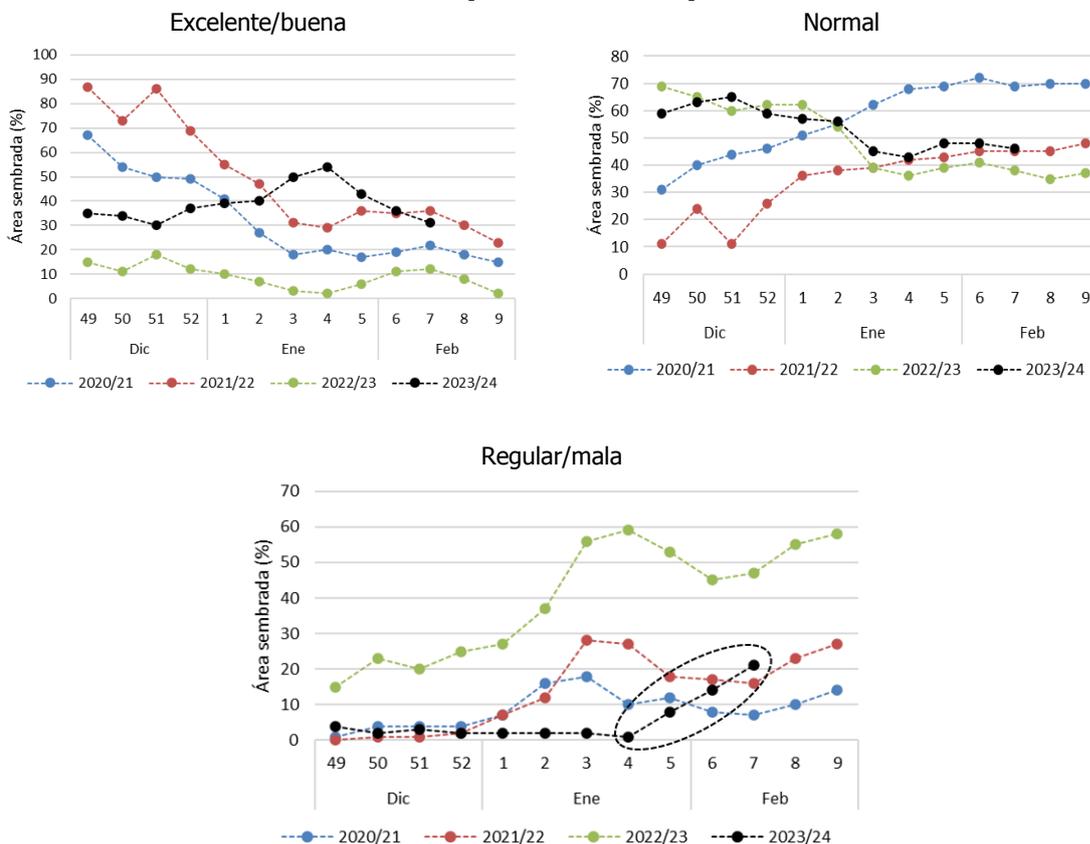
El dato que preocupa, que pone en riesgo la posibilidad de tener una campaña récord o cercana a los volúmenes máximos logrados en el pasado, es el aumento del área con cultivos en condición regular/mala. Desde mediados de enero, viene creciendo la participación del área en mal estado, llegando al 14% en el segundo relevamiento de febrero; si bien este último porcentaje sigue por debajo de las últimas dos campañas, es clave que no siga creciendo y por ende erosionándose la producción esperada del ciclo.

Soja

Al igual que lo sucedido con el maíz, los cultivos de soja también han ido perdiendo calidad en su proceso de desarrollo, ganando mucha participación en las últimas semanas el área considerada en mala condición.

Con respecto al área en condiciones normales, ésta ha seguido un patrón similar a la del maíz: se ubicaba entre el 60 y 65% en diciembre, cayó al 40% a mediados de enero y se mantiene en ese andarivel en las últimas semanas. Por su parte, el área en condición regular/mala, que era prácticamente cero durante diciembre y hasta mediados de enero, pasó a ubicarse en el 21% en la segunda semana de febrero. Finalmente, el área en condición excelente / buena se aproxima al 30%, pero habiendo estado por encima del 50% a mediados de enero.

Condición del cultivo de soja, ciclo 2023/24 y campañas previas (en % del total)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

Producción esperada según entidades locales e internacionales

Hasta la fecha todas las estimaciones de producción del ciclo agrícola 2023/24 se mantienen favorables respecto de la recuperación de los volúmenes respecto de lo que fuesen en el ciclo previo, aunque se están revisando los daños generados en los cultivos por las desfavorables condiciones ambientales de semanas atrás.

Para el maíz, y hasta la última información disponible, se mantiene el consenso de una producción que superaría los 50 millones de toneladas, que implicaría un aumento piso de al menos 15 millones de toneladas respecto al ciclo previo ($\geq 40\%$).

En soja, también se esperaban 50 millones de toneladas e incluso más (Bolsa de Comercio de Rosario, 52 millones en su estimación de enero, Bolsa de Cereales de Buenos Aires 52,5 millones), aunque hay que ver si en la próxima proyección se mantienen los valores o se ajustan a la baja. De todos modos, salvo que el clima juegue muy en contra en próximas semanas, la producción de soja debería ser por lo menos de 20 millones de toneladas adicionales a las del ciclo previo ($\geq 80\%$).

El sorgo podría tener una recuperación similar a la del maíz, mientras que el girasol aparece como el único cultivo cuya producción estaría retrocediendo en el ciclo.

Producción esperada ciclo 2023/24, según diferentes entidades

En miles de toneladas

Ciclo 2023/24

	Trigo	Cebada	Soja	Maíz	Sorgo	Girasol
Bolsa de Cereales de Buenos Aires	15.100	5.000	52.500	56.500	3.500	3.800
Bolsa de Comercio de Rosario	14.500	s/d	52.000	59.000	s/d	s/d
SAGyP	15.500	5.100	s/d	s/d	s/d	s/d
USDA	15.500	5.000	50.000	55.000	2.500	4.100

Ciclo 2022/23

	Trigo	Cebada	Soja	Maíz	Sorgo	Girasol
Bolsa de Cereales de Buenos Aires	12.360	4.300	21.000	34.000	2.500	4.600
Bolsa de Comercio de Rosario	11.500	s/d	20.000	36.000	s/d	s/d
SAGyP	12.600	4.600	25.000	41.400	1.600	5.000
USDA	12.550	4.620	25.000	35.000	1.610	5.019

Variación

	Trigo	Cebada	Soja	Maíz	Sorgo	Girasol
Bolsa de Cereales de Buenos Aires	22,2%	16,3%	150,0%	66,2%	40,0%	-17,4%
Bolsa de Comercio de Rosario	26,1%	-	160,0%	63,9%	-	-
SAGyP	23,0%	10,9%	-	-	-	-
USDA	23,5%	8,2%	100,0%	57,1%	55,3%	-18,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires, BCR, USDA y SAGyP.

Exportaciones agroindustriales en recuperación, pero lejos de niveles récords

Trabajando con precios futuros, suponiendo una campaña no récord pero sí buena en producción (55 millones de toneladas de maíz, 50 millones de toneladas de soja, 2,5 millones de toneladas de sorgo, 4 millones de toneladas girasol, etc.), la estacionalidad histórica de las exportaciones de materias primas y sus principales derivados industriales, y suponiendo que las existencias finales no cambiarían sustancialmente respecto de las de inicio, se construye un escenario base de exportaciones para el ciclo comercial de la campaña 2023/2024 y el año calendario 2024.

Debe advertirse que el escenario base es de exportaciones netas, dado que se descuentan las importaciones de soja, suponiendo una fuerte reducción en las compras externas de la oleaginosa, de 10,3 millones de toneladas a 5,0 millones de toneladas en este nuevo ciclo. Además de granos, en la proyección que se presentan se incluyen envíos de carne bovina y de productos lácteos.

Según los cálculos las exportaciones netas de los productos agropecuarios bajo análisis se aproximarían a USD 37,5 mil millones en el ciclo comercial de la campaña 2023/24 y a USD 35,5 mil millones en el año 2024; en términos comparados, se trataría de una mejora de USD 11.300 y USD 7.500 millones respectivamente. Puede apreciarse en los cuadros adjuntos que no se llegan a recuperar los flujos que se tuviesen en los años 2021 y 2022, por los menores precios internacionales.

Finalmente y como puede inferirse, si los precios internacionales revirtiesen su tendencia y se revalorizasen y/o si los volúmenes de granos producidos superasen los niveles definidos, el valor de las exportaciones será mayor al del escenario aquí presentado, mientras que sí, por el contrario, se profundizase la baja de precios externos y/o las condiciones climáticas deteriorasen los volúmenes producidos respecto de los antes consignados, el aporte de divisas de los principales complejos agroindustriales del país será menor al estimado en esta oportunidad.

Valor de las exportaciones de granos, carne bovina y lácteos*

En millones de USD corrientes

	Según año calendario			Según ciclo comercial principales granos (abril – marzo)			
	Exportaciones brutas	Importaciones Soja	Exportaciones netas	Exportaciones brutas	Importaciones Soja	Exportaciones netas	
2018	27.297	-2.505	24.792	2017/2018	27.015	-2.762	24.253
2019	32.828	-1.604	31.224	2018/2019	32.876	-1.318	31.558
2020	29.956	-1.981	27.975	2019/2020	32.735	-2.024	30.711
2021	44.955	-2.624	42.331	2020/2021	44.975	-2.475	42.500
2022	49.577	-2.114	47.463	2021/2022	47.851	-2.851	45.000
2023	31.112	-5.619	25.493	2022/2023	29.508	-5.327	24.181
2024(P)	35.551	-2.526	33.025	2023/2024 (P.)	37.534	-2.065	35.468
Variación				Variación			
2023 vs 2022	-18.465	-3.505	-21.970	22/23 vs 21/22	-18.343	-2.477	-20.820
2024(P) vs 2023	4.439	3.093	7.532	23/24(P.) vs 22/23	8.026	3.262	11.288

*Incluye soja, harina de soja, aceite de soja, biodiesel de soja, maíz, trigo, cebada, sorgo, harina de trigo, girasol, aceite de girasol, harina de girasol, maní, aceite de maní, alimentos balanceados, carne bovina y lácteos.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires, BCR, USDA, SAGyP, INDEC.

En Foco 1

Ajuste fiscal y monetario mucho más intenso en los primeros 60 días de Milei vs. Macri (aunque modera el traspaso a precios de la devaluación, la estabilidad no está garantizada)

Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

- Se está configurando una “escalera descendente” de la variación mensual del IPC, partiendo del 25,5 de diciembre, pasando por el 20,6 % de enero y apuntando a un 14/15 % en febrero. Sin embargo, subsisten los interrogantes vinculados con la tolerancia de la población al desfase entre precios e ingresos y también con la marcha del sector externo (clave para seguir acumulando reservas), en la medida en que la competitividad de origen cambiario se deteriora paso a paso, en un contexto en el que el aporte de los agrodólares apunta a ser este año no más de 7,5 mil millones de dólares superior al de 2023
- Durante los primeros 60 días de la gestión Milei, la Base Monetaria tuvo una variación 48,4 puntos porcentuales inferior a inflación acumulada de dos meses, mientras que en igual período de la gestión Macri la diferencia entre la variación del IPC (8,2 %) y la contracción de la Base (- 9,5 %) fue de 17,7 puntos porcentuales. Sin embargo, los fenómenos de “licuación” de pesos y gastos sólo pueden darse por única vez, mientras que los avances en el frente externo distan de mostrar una normalización plena del funcionamiento del mercado cambiario
- Respecto a la magnitud de la recesión, obsérvese que de cinco indicadores representativos de actividad seleccionados, en cuatro de ellos la magnitud de la caída interanual de enero 2024 es mucho mayor a la experimentada en enero de 2016, fenómeno congruente con los datos monetarios y fiscales analizados más arriba. Por caso, la recaudación del impuesto al cheque cayó 15,7 % interanual en enero 2024, cuando en enero de 2016 había experimentado una variación positiva de 2,4 %
- Cuando se termine de normalizar el acceso de los importadores a las divisas, será necesario cerrar la ventanilla del CCL por la cual los exportadores liquidan el 20 % de las operaciones, desviando del mercado oficial un flujo del orden de los 900 millones de dólares/mes. Actualmente, el “blend” que conforma el dólar de exportaciones mejora la competitividad de esas operaciones en un 8 % respecto del tipo de cambio oficial (con una brecha cambiaria del 40 %)

Los primeros dos meses de gestión de la nueva administración muestran una fuerte contracción de origen fiscal y un significativo apretón monetario, con rápida profundización de las tendencias recesivas de fin de 2023, dominando el escenario del primer trimestre de

2024. Estos factores están amortiguando parcialmente el traslado a precios de la devaluación del peso de mediados de diciembre, por lo que los índices de inflación minorista de diciembre y enero se ubicaron algo por debajo de lo inicialmente esperado. Así, se está configurando una “escalera descendente” de la variación mensual del IPC, partiendo del 25,5 de diciembre, pasando por el 20,6 % de enero y apuntando a un 14/15 % en febrero.

Inflación mensual según categorías
Var % i.m

Apertura	ene-24
Nivel General	20,6%
Estacional	16,2%
Núcleo	20,2%
Regulados	26,6%

Fuente: IERAL en base a INDEC

Estamos lejos, de todos modos, de transitar un escenario de estabilización, por lo que subsisten los interrogantes que se plantean desde que se puso en marcha el esquema vigente, vinculados con la tolerancia de la población al desfase entre precios e ingresos y también con la marcha del sector externo (clave para seguir acumulando reservas), en la medida en que la competitividad de origen cambiario se deteriora paso a paso, en un contexto en el que el aporte de los agrodólares apunta a ser este año no más de 7,5 mil millones de dólares superior al de 2023 (exportaciones netas), y 14,4 mil millones inferior al de 2022, tal como se describe en el artículo de Franco Artusso y Lautaro Sibilla incluido en el presente informe.

Para poner en perspectiva la dimensión del ajuste, se comparan los factores de variación de la base monetaria en los primeros 60 días de la actual gestión con igual período de la Administración Macri. En el presente, se tiene una expansión de la Base Monetaria de sólo 3,0 % nominal en los últimos 60 días, que contrasta con una inflación acumulada entre diciembre y enero de 51,4 %. Es decir, la BM tuvo una variación 48,4 puntos porcentuales inferior a la variación del IPC acumulada de dos meses. En cambio, en igual período de la gestión Macri, la diferencia entre la variación del IPC (8,2 %) y la contracción de la Base (-9,5 %) fue de 17,7 puntos porcentuales.

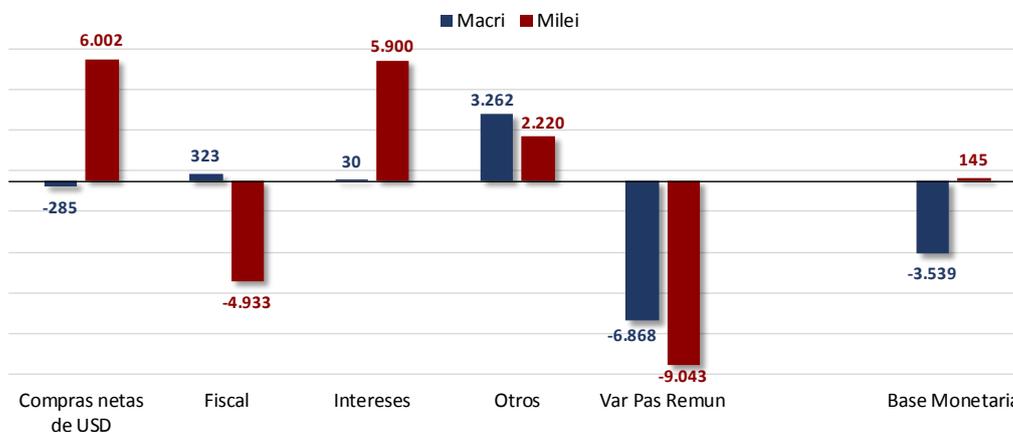
Factores de Variación de la Base Monetaria
En % de la Base Monetaria del día hábil previo
al 10 de diciembre de cada año

	Milei	Macri
Var % BM	3,0%	-9,5%
Compras netas de USD	48,5%	-0,7%
Fiscal	-41,3%	0,8%
Intereses	48,2%	0,1%
Otros	13,5%	8,5%
Var Pas Remun	-65,9%	-18,2%

Fuente: IERAL en base a BCRA

La diferencia entre inflación y variación de la base monetaria en cada uno de los dos períodos analizados ilustra sobre la mayor magnitud del “apretón monetario” del actual ciclo presidencial. En realidad, como subsisten mecanismos de represión financiera, por lo cuales las tasas de interés en el presente son muy negativas en términos reales, ese “apretón monetario” se trata más bien de una licuación de la masa de pesos preexistente.

Factores de Explicación de la Base Monetaria
En Miles de Millones de Pesos constantes del 07-feb-24

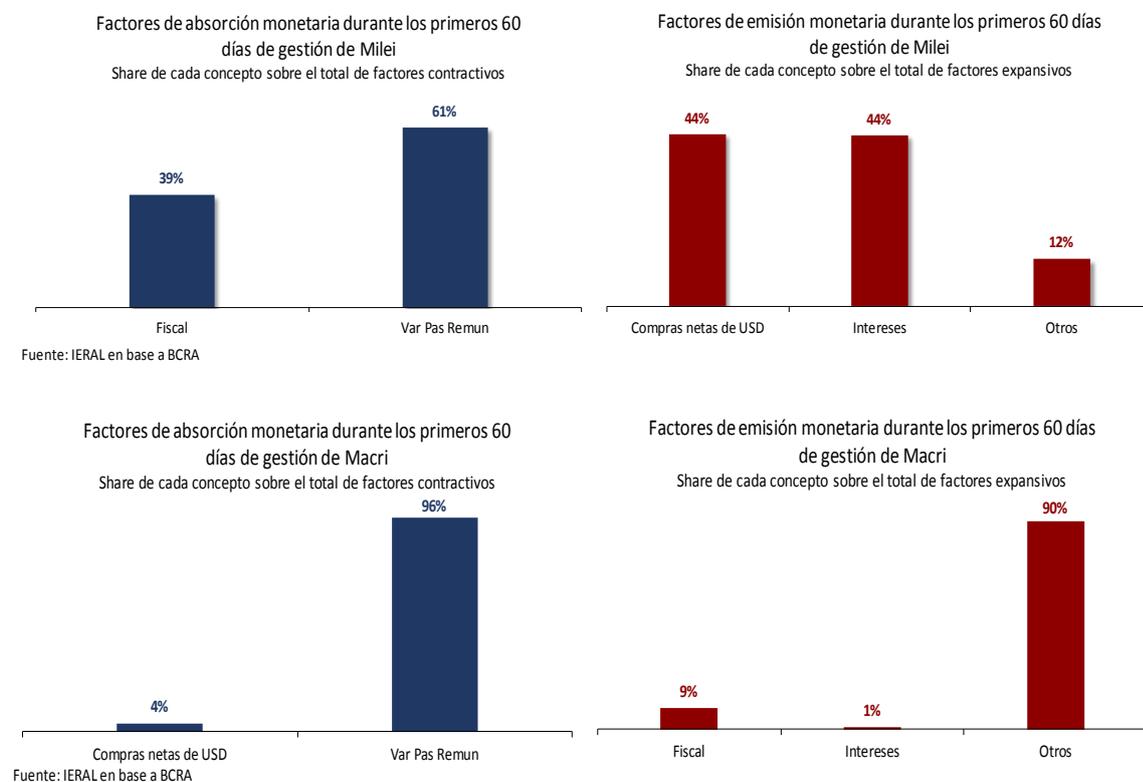


Fuente: IERAL en base a BCRA e INDEC

Se puede apreciar que los factores que explican el comportamiento de la base monetaria en cada etapa muestran coincidencias y diferencias. En lo que va de la gestión de Milei, los motores de expansión monetaria se encuentran en la compra neta de divisas, que ponderan un 44,0 % en las fuentes de expansión; el pago de intereses de los pasivos remunerados que aportan otro 44,0 % del total y “Otros” que representa el 12,0 % de los factores totales de emisión, donde se incluye efecto monetario de las operaciones con el BOPREAL, la ejecución de puts por parte de entidades bancarias, las LEDIV y compra de bonos.

Por su parte, durante la gestión Macri, el principal componente expansivo en los primeros 60 días estuvo explicado por “otros” con una participación del 90,0 %, donde se destacó el efecto monetario expansivo asociado a la posición abierta de contratos de futuros de dólar, seguido por las operaciones con el Fisco que constituyeron el 9,0 % de las fuentes expansivas y por último el pago de intereses de los pasivos que “solo” representó el 1,0 % de la emisión durante el período analizado.

En lo que hace a los canales de contracción monetaria, en el presente se tienen dos vertientes: la más relevante es la variación de pasivos remunerados que explica el 61,0 % de los factores contractivos y las operaciones totales con el Fisco que representaron el 39,0 % del total. Por su parte, en igual periodo de la gestión Macri, los factores de absorción monetaria derivaron principalmente de la variación de los pasivos remunerados que explicaron el 96,0 % del total, mientras que el 4,0 % restante derivó de ventas de divisas por parte de la autoridad monetaria.

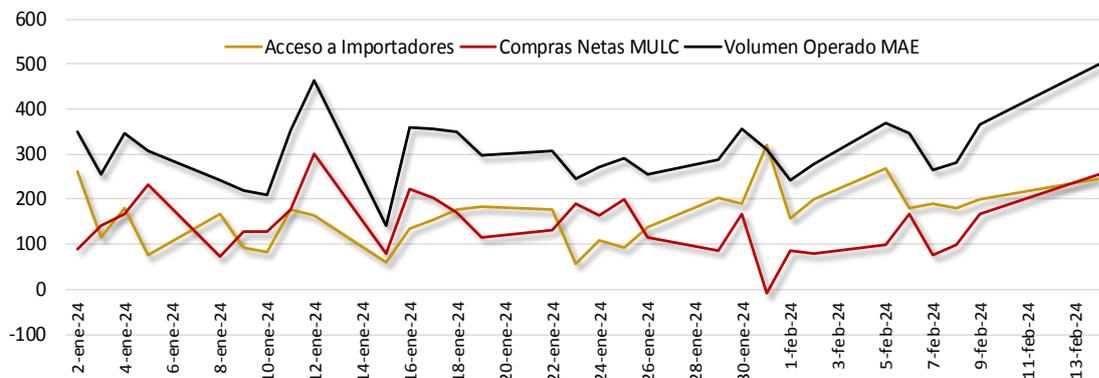


Los datos asociados a los factores de variación de la base monetaria, así como la brecha entre la dinámica de esa variable y la inflación del período, reflejan el uso de mecanismos apropiados para evitar que la devaluación derivara en una espiralización de precios, salarios y tipo de cambio. Debe considerarse que forman parte del activo de la actual gestión, teniendo presente el contexto en el cual se comenzaron a aplicar las medidas unos 60 días atrás. Sin embargo, los fenómenos de “licuación” de pesos y gastos sólo pueden darse por única vez, mientras que los avances en el frente externo distan de mostrar una normalización plena del funcionamiento del mercado cambiario.

Es cierto que desde que se produjo el salto cambiario, la autoridad monetaria ha realizado compras netas por USD 7.160 millones y se ha recortado el rojo de las reservas netas del

Banco Central en USD 4.300 millones. Pero debe reconocerse que esta compra neta de dólares se apoya en la persistencia de restricciones para el acceso a divisas para el pago de importaciones, una cuña que se encuentra en lenta normalización, como puede observarse en el gráfico a continuación.

Demanda de divisas por parte de importadores, Compras netas del BCRA y volumen operado en MAE
En Millones de USD diarios



Fuente: IERAL en base a BCRA y MAE

De todos modos, es posible que la parcial recuperación de reservas influya positivamente sobre las expectativas, con la percepción de un mercado cambiario bajo control del gobierno. Y el ajuste fiscal y monetario, que no podrá sostenerse en meses venideros, en el corto plazo modera el traspaso a precios de la devaluación de diciembre.

Indicadores de Actividad seleccionados
Var % i.a Real

	ene-16	ene-24
Producción Automotriz	-29,5%	-16,7%
Despacho Cemento	-8,7%	-20,0%
Indice Construya	3,2%	-28,2%
Indice de Ventas Minoristas	-2,3%	-28,5%
Recaudación Impuesto Créditos y Débitos en Cta. Cte.	2,4%	-15,7%

Fuente: IERAL en base a INDEC, CAMMESA, Asociación de Fabricantes de Cemento de Portland, CAME, Construya y ADEFA

Respecto a la magnitud de la recesión, obsérvese que de cinco indicadores representativos de actividad seleccionados, en cuatro de ellos la magnitud de la caída interanual de enero 2024 es mucho mayor a la experimentada en enero de 2016, fenómeno congruente con los datos monetarios y fiscales analizados más arriba. Por caso, la recaudación del impuesto al

cheque cayó 15,7 % interanual en enero 2024, cuando en enero de 2016 había experimentado una variación positiva de 2,4 %.

La recesión manda sobre la demanda agregada, pese a que las tasas de interés son negativas en términos reales. Sin embargo, en próximos trimestres la economía debería avanzar hacia la estabilidad y el rebote del nivel de actividad sobre la base de instrumentos permanentes de política, no transitorios.

Esto incluye a la política cambiaria, ya que cuando se termine de normalizar el acceso de los importadores a las divisas, será necesario cerrar la ventanilla del CCL por la cual los exportadores liquidan el 20 % de las operaciones, desviando del mercado oficial un flujo del orden de los 900 millones de dólares/mes. Actualmente, el "blend" que conforma el dólar de exportaciones mejora la competitividad de esas operaciones en un 8 % respecto del tipo de cambio oficial (con una brecha cambiaria del 40 %) y, por lo apuntado más arriba respecto de lo limitado del aporte de los "agrodólares" en 2024 (mejora de 7,5 mil millones respecto de 2023), debería esperarse una oferta de granos cautelosa de parte de los productores cuando arranque la cosecha. La inflación debería bajar abruptamente a partir de marzo como para que el frente cambiario no se complique en ese momento.

En Foco 2

El dato regional de la semana: El año arrancó con una caída del 32,5% en la venta de autos 0km

Vanessa Toselli

- Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el primer mes del 2024 el patentamiento de autos cero kilómetro alcanzó las 34.165 unidades, 16.451 unidades por debajo de igual período del año 2023 (-32,5%)
- La merma en las operaciones es generalizada en todas las zonas del país, siendo el caso de la región Noreste el más extremo, con una disminución de 40,3 % interanual en los patentamientos de 0km

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el primer mes del 2024 el patentamiento de autos cero kilómetros alcanzó las 34.165 unidades, 16.451 unidades por debajo de igual período del año 2023 (-32,5%). Se registra una baja en la venta de autos en todas las regiones del país, siendo la más significativa la región Noreste, con una reducción en los patentamientos del 40,3%, por encima de la baja promedio provincial.

Patentamiento de autos. Enero 2024

Unidades y variación interanual.

Total País	34.165	-32,5%	Cuyo	2.299	-19,0%
Noroeste	3.142	-32,9%	Mendoza	1.474	-17,1%
Santiago del Estero	404	-42,0%	San Luis	333	-29,6%
La Rioja	155	-43,2%	San Juan	492	-16,5%
Catamarca	291	-25,6%	Noreste	2.153	-40,3%
Tucumán	848	-43,8%	Misiones	450	-45,8%
Salta	1.073	-17,8%	Formosa	213	-54,4%
Jujuy	371	-26,5%	Chaco	665	-37,4%
Pampeana	23.785	-33,1%	Corrientes	825	-33,7%
Córdoba	3.771	-29,2%	Patagónica	2.786	-29,5%
Entre Ríos	750	-40,9%	Santa Cruz	362	-21,0%
La Pampa	458	-30,5%	Neuquén	1.003	-24,3%
Santa Fe	2.517	-45,5%	Chubut	577	-38,7%
CABA	6.052	-34,9%	Tierra del Fuego	312	-42,8%
Buenos Aires	10.237	-28,8%	Río Negro	532	-22,0%

Fuente: IERAL en base a DNRPA.

La región con mejor performance en lo que refiere a la venta de autos 0km es la región de **Cuyo**, con una reducción del 19% en el primer mes del año, respecto del mismo mes de 2023. Dentro de las provincias que la componen, en Mendoza y San Juan se observa una

reducción del orden del 17%, mientras que en San Luis la reducción fue más significativa, similar a lo acontecido a nivel nacional (-29,6%).

En la **Patagonia** se evidenció una reducción también por debajo de la registrada a nivel nacional, del 29,5% interanual, con 2.786 patentamientos registrados en el primer mes del año. En Tierra del Fuego se registró la mayor reducción (-42,8%), seguida de Chubut (-38,7%). El resto de las provincias de la región presentaron bajas cercanas al 24%.

La venta de autos 0km en el **Noroeste** fue de 3.142 unidades en el primer mes del 2024, un 32,9% por debajo del mismo mes del año anterior. Se observa una reducción en los patentamientos en todas las provincias que la componen, siendo la más significativa la baja registrada en Tucumán (-43,8%) y La Rioja (-43,2%). En Salta, con 1.073 automóviles patentados, la reducción respecto del 2023 fue del 17,8%, la más baja de la región.

La región **Pampeana**, con 23.785 autos patentados en el primer mes del año, se constituye como la región con mayor participación en el indicador, representando el 70% del total del país. A nivel nacional, presentó una performance similar a la del total del país (una baja del 33,1%, mientras que el total del país registró una disminución del 32,5%), existen algunas disparidades según la provincia de la que se trate. Así, mientras que en Santa Fe la baja fue del 45,5% respecto del mismo mes del año 2023 y en Entre Ríos alcanzó el -40,9%, en Córdoba y Buenos Aires la baja fue menor a lo acontecido a nivel regional, del orden de -29,2% y -28,8% respectivamente.

Por último, la región **Noreste**, con 2.153 patentamientos presentó el menor desempeño a nivel país, con una reducción del 40,3% respecto del primer mes del año 2023. Lidera la región la provincia de Corrientes, en donde cayeron las ventas de autos 0km en un 33,7%, en línea con lo sucedido a nivel nacional, mientras que las provincias más comprometidas fueron Formosa y Misiones con reducciones de las ventas de autos 0km en torno al 50% si se compara con el mismo mes 2023.