

CLAVES DIVISAS DE LA COSECHA 2023/24

PRECIOS

Los valores promedio a los cuales se comercializaron localmente la nueva cosecha de granos en Argentina durante el trimestre noviembre/enero, registran una caída del orden de los 80 dl/ton (base FOB) con respecto a igual período de la cosecha anterior

En el orden mundial, los precios de los principales granos observaban una baja interanual del 25.8%. Esto se reflejan los datos publicados en el mes de febrero 2024 del Índice del Precio de los Granos (GOI) elaborado por el Consejo Internacional de Cereales (IGC)

| Jan 2000 = 100 | GMR 551 | <i>m/m change*</i> | <i>y/y change</i> |
|---------------------|----------------|------------------------|-----------------------|
| IGC GOI | 227 | - 7.4% | - 25.8% |
| Wheat sub-Index | 211 | - 4.8% | - 26.0% |
| Maize sub-Index | 195 | - 13.5% | - 38.0% |
| Barley sub-Index | 211 | - 4.5% | - 32.2% |
| Rice sub-Index | 262 | + 0.2% | + 32.5% |
| Soyabeans sub-Index | 215 | - 9.0% | - 29.2% |

*Change vs. GMR 550

El Índice GOI refleja una caída de 78 puntos, en línea con la baja de los precios en Argentina. Nótese, que el único producto que registra una suba es el arroz, de baja ponderación en la cosecha argentina.

La coyuntura de precios para los principales granos de producción y comercialización en el segundo trimestre del año en Argentina; léase: maíz y soja; muestra también bajas de precios en el plano internacional.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS EN EL MERCADO DE CHICAGO

| DI/Tn | 2-ene | 16-ene | 1-feb | 14-feb | variación |
|-----------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------------|
| soja marzo | 467,94 | 450,95 | 442,13 | 430,50 | -37,44 |
| soja mayo | 470,70 | 455,08 | 455,99 | 432,09 | -38,61 |
| soja septiembre | 453,89 | 444,15 | 437,53 | 426,51 | -27,38 |
| diferencia contratos | -14,05 | -6,80 | -4,60 | -3,99 | |
| maíz marzo | 182,57 | 174,80 | 176,08 | 167,02 | -15,55 |
| maíz mayo | 187,79 | 179,23 | 180,41 | 172,14 | -15,65 |
| maíz septiembre | 193,50 | 184,93 | 185,42 | 178,44 | -15,06 |
| diferencia contratos | 10,93 | 10,13 | 9,34 | 11,42 | |

En el mercado de futuros en Chicago, la soja acumulo desde enero bajas cercanas a los 40 dl/tn en los contratos cercanos, en tanto que en el maíz la caída fue menor y del orden 15 dl/tn en

todos los contratos. Estas bajas responden al inminente ingreso de la nueva cosecha de soja y maíz en Sudamérica (Argentina y Brasil).

El contrato septiembre, muestra una referencia para la tendencia de los precios en el resto del año. En el último trimestre se inicia la cosecha en los Estados Unidos; por lo tanto con condiciones climáticas normales en el hemisferio norte, la evolución de los precios hasta septiembre dependerá de la disponibilidad en Argentina y Brasil. La menor oferta exportable brasileña sostiene una tendencia alcista de 10 dl/tn en maíz; en tanto que la baja acotada a 5 dl/tn en soja es compatible con la recuperación de la producción argentina, luego de la sequía registrada en 2023.

La variación del spread entre los contratos mayo y septiembre refleja las condiciones climáticas en Sudamérica, dominada por un verano con falta de lluvias y sus posibles efectos en la cosecha. Los registros climáticos impactaran sobre los spreads y en consecuencia sobre los niveles de precio. Es importante tener en cuenta en este tramo de campaña agrícola, cuando nos aproximamos a la cosecha, que los movimientos en precios y cantidades se compensan.

Por último, a partir de mediados del presente año, tendrán impacto sobre precios y spread las condiciones climáticas (wheater time) en el hemisferio norte, que podrían alterar los movimientos de la demanda mundial y en consecuencia de los precios.

VOLUMEN:

La cosecha de granos 2023/24 en Argentina tiene como principal característica: a) una recuperación con respecto a la temporada 2022/23, dominada por una sequía que determinó una pérdida relativa de producción, no vista en por lo menos 50 años.; c) Un mes de enero, cuando se desarrollan los cultivos de cosecha gruesa (soja, maíz, sorgo), con falta de lluvias, situación rectificada al promediar febrero, pero con efectos negativos sobre los rendimientos y aun dejan abierto la cifra final de producción.

| PRODUCCIÓN DE GRANOS EN ARGENTINA | | | |
|--|--------------------|----------------|----------------|
| millones de tns | 2023/24 | 2022/23 | 2021/22 |
| TRIGO | 15,0 | 12,5 | 22,1 |
| CEBADA TOTAL | 5,0 | 4,6 | 5,3 |
| MAÍZ | 51,0/47,0 | 41,4 | 59,0 |
| SORGO | 3,1 | 1,6 | 2,9 |
| SOJA | 48,0/45,0 | 25,0 | 43,9 |
| GIRASOL | 4,0 | 5,0 | 4,0 |
| OTRAS | 3,5 | 4,7 | 4,8 |
| TOTAL | 129,6/122,6 | 94,8 | 142,0 |
| FUENTE: 23/24 CONSULTORAS PRIVADAS Y RESTO BIOECONOMÍA | | | |
| | | | |

Los números, cuando ya se encuentra consumada la cosecha fina (trigo, cebada y en menor medida girasol), se ubican en no menos de 10.0 millones por debajo de los estimados por el Ministerio de Bioenergía para el ciclo 2021/22, el previo a la sequía. Esa disminución, a valores promedio FOB (estimación de febrero), ya implican una reducción estimada en el orden de los

3.000 millones de dólares, por menor volumen. Esto sería una primera referencia, para evaluar pérdidas de dólares con respecto a una cosecha normal.

VALOR DE EXPORTACIONES

Considerando las condiciones de precios y volumen señaladas, la proyección de valor de exportaciones de lo que denominamos sector granario (cereales, oleaginosos, aceites y harinas) estimado por consultoras agrícolas en febrero se ubica en 34.300 millones de dólares.

| VALOR EXPORTACIONES DE GRANOS | | | |
|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------|
| | Valor export millones dls | Impuesto (DDEE) millones dls | FOB promedio dl/tn |
| 2021/22 | 41.500 | 9.300 | 447 |
| 2022/23 | 22.900 | 4.900 | 396 |
| 2023/24 | 34.300 | 7.000 | 330 |

Fuente: Consultora Comerciales

Las cifras proyectadas para 2023/24 descuentan 8.500 millones de dólares con respecto a ciclo normal 2021/22 (3000 millones por volumen más la reducción de precios) y recupera solo 11.000 millones de dólares del ciclo de sequía 2022/23.

Si bien el impacto precios ya estaría incorporado en dicha valoración, no debe considerarse como número final, sino como una aproximación muy relevante. El dato definitivo dependerá del clima en Sudamérica (corto plazo) y de los Estados Unidos (mediano plazo); pero bajo la premisa que solo a grandes cambios climáticos le pueden corresponder variaciones significativas de precios.

COMERCIALIZACIÓN – INGRESO DE DIVISAS

La comercialización por parte de los productores y el ingreso de divisas de los exportadores, se encuentra demorados.

Los datos de CIARA – CEC de ingreso de divisas desde noviembre hasta enero, meses en los cuales se comenzaba históricamente a negociar la nueva cosecha, ingresando divisas en forma anticipada, muestran un sensible retraso para esas operaciones con respecto a lo sucedido en temporadas previa.

Una estadística a observar que describe esta situación, es la divulgada por CIARA-CEC referidas a la liquidación de divisas de las firmas exportadoras de granos y las aceiteras.

| INGRESO DE DIVISAS EN PERÍODO PREVIO A COSECHA GRUESA | | | |
|---|-----------|---------------|------------|
| Cosecha | nov - ene | total cosecha | %ingresado |
| 2020/21 | 5.565 | 40.340 | 13,80% |
| 2021/22 | 7.163 | 41.500 | 17,26% |
| 2022/23 | 6.332 | 22.900 | 27,65% |
| 2023/24 | 3.772 | 34.300 | 11,00% |

Fuente : Elaboració propia base CIARA y CONSULTORAS

De la nueva cosecha 2023/24 solo fue ingresado por CIARA el 11% del valor estimado para todo el ciclo, cifra que es la más baja de los cuatro considerados y se ubica muy por debajo de la cosecha 2021/22, que tomamos como referencia para condiciones climáticas normales, cuando los exportadores habían ingresado el 17% del total proyectado como valor de exportación.

La comercialización cosecha 2023/24 de los productores a “precio hecho”, es decir lo entregado y cobrado, que es la base de ingreso de divisas de los exportadores (ingresan dólares para pagar en el mercado interno), muestran un mayor rezago con respecto al ciclo a la cosecha anterior de referencia (2021/22).

| COMERCIALIZACIÓN DE GRANOS POR LOS PRODUCTORES AL 07/02 (precio hecho) | | | | |
|---|-------------|-----------|------------|----------------|
| | mill de tns | % cosecha | mill de dl | % valor export |
| 2023/24 | 10,8 | 8,3% | 2759,2 | 8,36% |
| 2021/22 | 27,4 | 20,5% | 9249,2 | 22,0% |

Fuente : Elaboración propia en base a datos a Ministerio de Bioeconomía

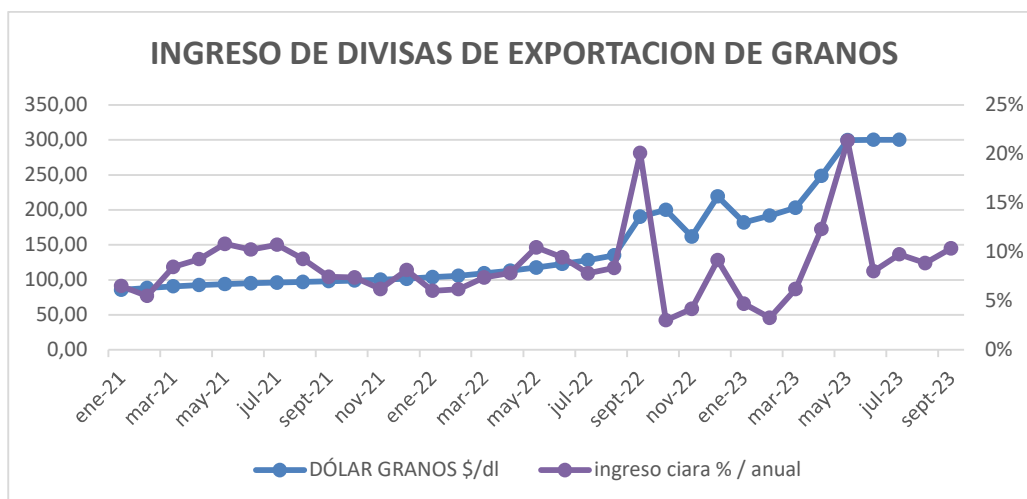
Los exportadores ingresaron en 2023/24 más divisas que sus necesidades de compra (alrededor de 1.000 millones), situación que es inversa a la observada 2021/22, cuando con un volumen de producción similar, ya que el ingreso de los exportadores se encontraba en 2.000 millones del estimado de comercialización.

Esta situación disímil, pudo responder a un incentivo de la política cambiaria (devaluación y crawling peg), para anticipar divisas al mercado.

ESTIMACIÓN DE INGRESO DE DIVISAS A PARTIR DE MARZO

La restricción externa de divisas comenzó a manifestarse en el gobierno de AF a partir de 2022, con la suba del precio del petróleo, y se agudizó en 2023 con la sequía.

Esta situación cambió la estacionalidad de ingreso de divisas por exportación de granos. Dicho cambio responde a una fortaleza en la apropiación de la renta de la tierra, que le permite a un pequeño grupo de productores dosificar sus ventas y especular frente a la debilidad del estado en un contexto de restricción de divisas.



Frente a esta situación, la administración Massa implementó los Programas de Incentivos a las Exportación, con tipo de cambios diferenciales (combinación dólar MULC Y dólar CCL), medida que agudizó la especulación, no solo de los grandes productores sino también de todo el mercado cambiario.

El gráfico precedente, muestra la evolución de la liquidación mensual de divisas que informa CIARA-CEC y el dólar vigente para la liquidación de los productores, incluidos los dólares PIE vigente, sin ponderar por grano alcanzado por lo cual se considera que su aplicación es para el total comercializado

Si el mercado retorna a la estacionalidad de comercialización de los productores y liquidación de divisas, es decir a la traza a la curva de liquidación de dólares en 2021 y 2022, podemos estimar para el trimestre marzo/mayo un ingreso de dólares de la cosecha del orden de los 8600/9600 millones.

Estos números, que deben tomarse como una referencia, surgen de aplicar los ingresos relativos en 2021 y 2022 (28% y 25% respectivamente, sobre ingreso de todo el año datos CIARA-CEC), al ingreso total de divisas proyectado para el ciclo 2023/24.

Ciertamente, todo depende de los productores agrícolas y sus necesidades e intenciones de venta de la cosecha, así como de los exportadores y los incentivos para que liquiden divisas anticipadas

Al respecto, debemos tener en cuenta que en \$/2016 la comercialización de la cosecha 2023/24 -2022.

Asimismo, debemos seguir los ingresos de divisas de los exportadores y definir, en qué magnitud se vinculan al contexto actual de dólares estables y tasas de interés positivas en términos de divisa.

LIC RUBÉN A CIANI – Febrero 2024