

# ACTIVIDAD - INDICADORES – SOJA – MAÍZ – TRIGO – RESERVAS – PRECIOS GRANOS – ORO - PRODUCCIÓN



## Incluimos los siguientes puntos:

Precio internacional en dólares por tonelada de soja, maíz y trigo: Elevados en los recientes meses. Precio internacional del oro, la onza troy en dólares: Nuevo y muy reciente respingo, se acerca a los u\$s 1.900.

Precio internacional del petróleo. Con aumentos desde hace varios meses y oscilando actualmente en poco más de u\$s 70 el barril.

Tasa de la FED: En el piso, pero muchos mirando la inflación y la expansión (monetaria y actividad) de USA. Múltiples conjeturas sobre los pensamientos en la cabeza del presidente Powell.

Dólares que ingresan por las exportaciones de las tres commodities, en suba seguramente hasta julio-agosto.

Producción en tonelada de los tres granos. Dato central para la actividad económica y las reservas del BCRA.

Las compras de dólares del BCRA y el aumento del stock de las mismas. Las compras de dólares fueron importantes y en menor grado el aumento de las reservas, llegando a los u\$s 42.000 millones.

Bastante para confundirnos y confundir al prójimo.

Lic. Jorge A. Moore  
Junio 2021



## Introducción

En este documento trataremos de mostrar cuatro aspectos que normalmente generan fuertes alicientes macro o dan cuenta de problemas de larga data.

En principio nos interesa exponer cómo va obteniendo dólares el BCRA con el objetivo de seguir la marcha o las variaciones de las reservas y el stock de reservas brutas. Después repasaremos los precios internacionales de la soja, el trigo y el maíz, commodities o materias primas significativas en nuestras exportaciones y principales fuentes genuinas de divisas.

En el tercer punto, para completar o aumentar la confusión tomamos el precio del oro, el precio del petróleo y la tasa de interés a un año de la FED de USA. Nuestra intención era encontrar alguna explicación a las variaciones de las commodities y conjeturas sobre el futuro, pero no logramos ninguna de las dos cosas. Solo planteamos interrogantes.

En el cuarto punto, pretendimos ver donde estamos parados con indicadores importantes vinculados a la producción agropecuaria, pero siempre referidos a los tres granos.

Las explicaciones se adjuntan con cada gráfico, ya que los mismos consideran un período de tiempo prolongado, no son simples de visualizar y analizar: reúnen una tupida información.

Las variables son las siguientes: las primeras cinco (se excluye la primera de la lista) revelan las modificaciones a las Reservas Internacionales:

"Variaciones de las reservas brutas del BCRA".

"Compras de divisas - dólares".

"Operaciones con organismos internacionales".

"Otras operaciones del sector público".

"Efectivo mínimo -proviene de las entidades financieras en el BCRA-".

"Otros (incluye pasivos pasivos en dólares con el exterior y valuación del tipo de cambio)".

"Cobros de dólares provenientes de Oleaginosas y Cereales", tal como surge del Balance Cambiario.

Índices con los precios del Oro, Petróleo y Tasa de Interés de la Reserva Federal de USA.

Producción anual en toneladas de soja, maíz y trigo.

Para ponerles un poco de color a estos temas tan serios, recurrimos, tal cual es nuestra costumbre, al humor rosarino. En este caso confluyamos en un breve cuento de Fontanarrosa: "Viejo con árbol", porque muchas de las discusiones sobre los precios y los factores están descriptos en esta narración, aunque usando la excusa de un partido de fútbol barrial: **"Y vea usted a ese delantero... —señaló ahora el viejo, casi metiéndose en la cancha, algo más alterado— ...ese delantero de ellos que se revuelca por el suelo como si lo hubiese picado una tarántula, mesándose exageradamente los cabellos, distorsionando el rostro, bramando falsamente de dolor, reclamando histriónicamente justicia... Bueno... Eso, eso es el teatro"**. No lo agrega Fontanarrosa, pero podría haberlo hecho. Algunas discusiones en los mercados internacionales son así, incluyendo también el cierre del cuento, pero en varios idiomas.

## Iniciado el 2021, y ya estamos en la mitad.

**Comentarios:** Con el diario del lunes.

**Sugerencia:** Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, agotar la paciencia porque aclaran los párrafos.

**Fuentes:** INDEC, BCRA, varias publicaciones. Ministerio de Economía de la Nación, cuadros. FMI, tabulados de precios. Bolsa de Comercio de Rosario: “*Departamento de Información y Estudios Económicos*”. J. J. Hinrichsen SA Corredor – Broker: *Publicación anual*. Producción y complejos Exportadores. Roberto Fontanarrosa. “*Viejo con árbol*”. Disponible en internet.

**Lo obvio:** Como se dice usualmente, repitiendo al conocido autor anónimo: “*Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro*”. Hacemos pocas o ninguna.

## FACTORES EXPLICATIVOS DE VARIACIONES DE LA RESERVAS INTERNACIONALES:

### *Reservas brutas y cobros de Oleaginosos y Cereales: Variación en millones dólares.*

Por un lado los cobros realizados por el BCRA de dólares provenientes de oleaginosos y cereales, la mayor fuente de ingresos de divisas genuinas para el País. Como se puede observar la mayor actividad exportadora se desarrolla entre los meses de **abril a agosto** de cada año, con centro generalmente en mayo, junio y una relativa uniformidad en los puntos extremos. En el 2021 se producen mayores ventas en marzo, y eso implica una aceleración en las exportaciones.

En el gráfico se incluyen en el eje (izquierdo) las variaciones de las reservas brutas en forma mensual. Los movimientos más bruscos o de mayor significación dan cuenta de ingresos que no provienen necesariamente de las compras del BCRA sino de otras operaciones, mencionaremos solo algunos picos.

En junio y setiembre del 2018 se iniciaron los más serios problemas en el sector financiero y productivo, y se firmaron los acuerdos con el FMI. El primero en junio de 2018, que tuvo una ampliación en setiembre de 2018. ¿Cómo funcionó la operatoria de los desembolsos? En los finales de junio de 2018 ingresaron u\$s 15.000 millones, pero en julio la zozobra y temores se patentizó en el Sector Privado No Financiero en donde se incluyen las compras de billetes de más de 1.350.000 personas. El sector público siguió colocando títulos y vendiendo. Nada bastó y quedamos mirando al norte.

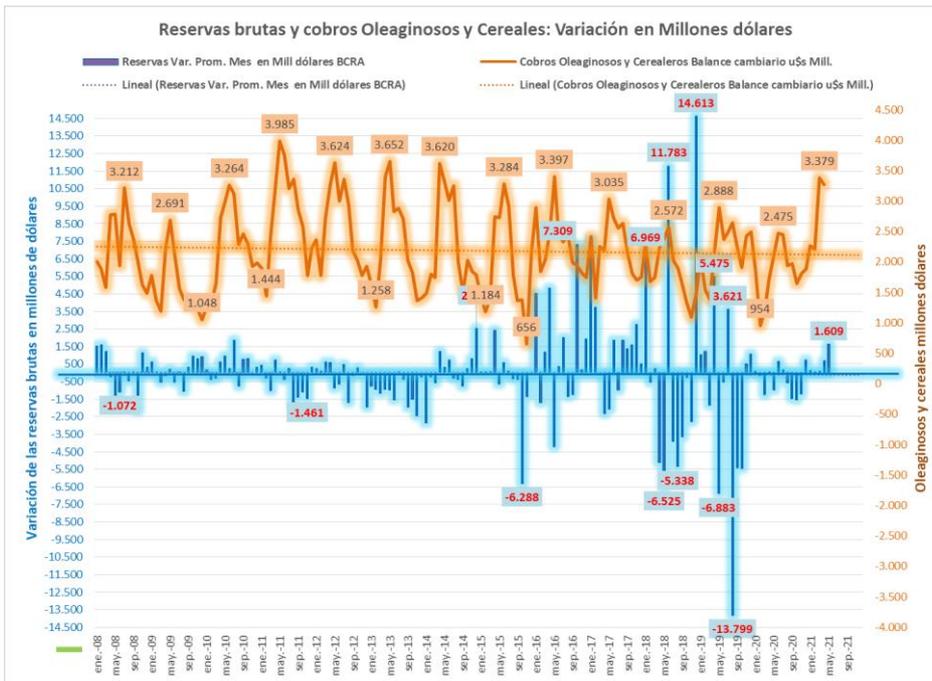
Entre junio y julio de 2018, el tipo de cambio saltó el 10%, fue el inicio del desorden. Luego continuó la sucesión de desembolsos del FMI previstos. Seguramente tanto los funcionarios del FMI como las autoridades nacionales del Ministerio de Economía y del BCRA pensaron que podrían calmar los vientos. En junio de 2018 entonces ingresaron u\$s 15.000 millones, en octubre, u\$s 5.700 millones, y en diciembre, u\$s 7.600 millones. Ya en abril de 2019 entraron u\$s 10.830 millones y, en julio de 2019, u\$s 5.395 millones. El total de ese préstamo: u\$s 44.525 millones, se le deben o se lo debemos al Organismo Internacional. El FMI hizo un esfuerzo para prestarnos semejante monto y nosotros hicimos también un esfuerzo para recibirlo, no alcanzaban las manos para tantos dólares.

Pero a pesar de los esfuerzos no se pudo ordenar la economía. Como se muestra en el gráfico, los puntos elevados de variación de las Reservas tienen que ver justamente con los distintos desembolsos del FMI que, por otra parte, duraban poco en el BCRA.

Por ejemplo en enero de 2019 aumentaron las reservas respecto del mes anterior. Una de las razones adicionales es que realizaron por parte del Tesoro nacional ventas de letras obteniendo ingresos, pero también se realizaron pagos. Justamente en los primeros meses del 2019, las reservas llegaron a su punto

más alto y nunca más repetido u\$s 72.000 millones. Eso ocurrió en abril, pero luego en noviembre disminuyeron a u\$s 43.000 millones.

En noviembre de 2019, las reservas disminuyeron significativamente, determinadas por las compras de dólares billetes (1.600.000 personas lo hicieron en setiembre), la caída de los depósitos particulares en dólares que forman parte del efectivo mínimo y los pagos del Tesoro en moneda extranjera. Recordemos que fue en setiembre cuando se aplicó el primer cepo de u\$s 10.000 por individuo. Luego se adoptaron posiciones más duras. Se redujeron los montos de compras de billetes y en el medio vinieron las elecciones Paso y Generales. Casi demasiado.



**Factores explicativos de las modificaciones de las Reservas: “Compras” de dólares y Cobros Oleaginosos y Cereales. Millones de dólares**

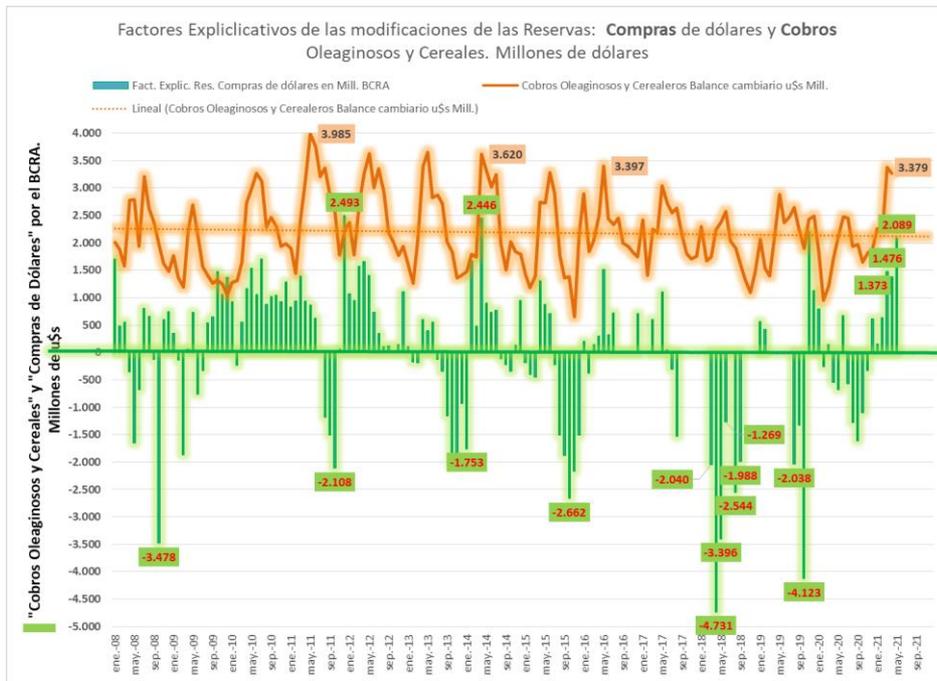
El gráfico es ilustrativo por cuanto da cuenta de la conducta uniforme de las ventas de cereales y oleaginosos y las compras por el BCRA. Como ya comentamos en otro punto, crece entre marzo hasta julio-agosto y luego declina con niveles más bajos en enero y febrero de cada año. También se puede observar el impacto de la sequía en los finales del 2017 y 2018. Las pérdidas especialmente en soja y maíz. Se aprecia que en esos tiempos cayó abruptamente la compra de dólares y, por el contrario, se incrementaron las ventas.

Mayormente, la venta de dólares o mejor el saldo negativo resulta en los momentos en que disminuyen las exportaciones de cereales y oleaginosas. No podría ser de otra manera por cuanto las demandas de dólares especialmente para importaciones (bienes industriales) son principalmente en el segundo semestre de cada año.

Las cosas no siempre resultan como se esperan, en los últimos meses del 2013 se venía produciendo una permanente caída de las reservas e incrementos en las ventas de dólares. En ese momento las autoridades del BCRA produjeron un fuerte ajuste (principios del 2014) del tipo de cambio del orden del 23 % en un mes, pero luego de unos pocos días lo aquietaron y volvió a los valores previos a la devaluación. Produjo un fuerte sacudón que alcanzó al sillón del presidente de la institución, que renunció unos meses después.

Con la asunción del gobierno de Macri se depreció la moneda en 60 días (\$ 9.63 noviembre 2015 - \$ 14.80 febrero 2016), un 53 % bajo la consigna de un tipo de cambio fuertemente apreciado en el gobierno anterior y el inicio de un cambio en la política, tal lo anunciado.

Pero pasados dos años, y ya con la intervención del FMI, las devaluaciones continuaron a tambor batiente, setiembre 2018 se depreció un 30 % y volvió a repetirse ese porcentaje en agosto de 2019, donde jugaron otros condimentos adicionales esperables por los posibles resultados electorales.

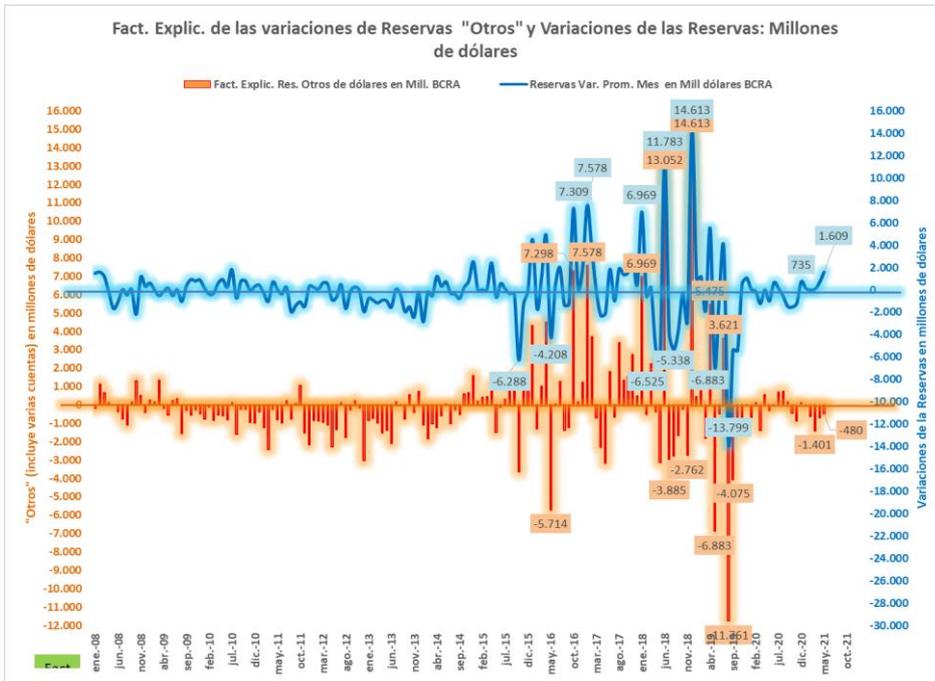


**Factores explicativos de las variaciones de Reservas "Otros" y Variaciones de las Reservas: millones de dólares**

En este gráfico se incluyen dos variables: las Reservas (ya algo observadas en un gráfico anterior) y "Otros", que conjuga una serie de cuentas que completan las variaciones de las reservas internacionales: "Organismos Internacionales", "Otras Operaciones del Sector Público", "Encaje de depósitos en moneda extranjera" y "Pases pasivos y ajustes del tipo de cambio".

Se observa que las mayores modificaciones se producen en el período 2016 al 2019 y están centradas fundamentalmente en Organismos Internacionales incluyendo al FMI, y en menor medida en "Pases pasivos y ajustes del tipo de cambio".

Es así como en el período que mencionamos se presentan muchos ruidos, saltos y sorpresas.



**Período de tiempo político: Enero 2008 a noviembre 2015. Millones de dólares.**

Es un poco enredado el gráfico porque hacemos jugar las variables que venimos analizando. En este caso el gráfico posee dos ejes: por un lado, el derecho contiene las variaciones de las reservas y, por el otro, las restantes cuentas. En este caso, las particionamos por el período político comprendido entre los años 2008 y noviembre del 2015. Luego se produce el cambio de gobierno encabezado por Macri. Las cuentas utilizadas fueron: "Variaciones de las reservas brutas del BCRA", que se produce por la suma o diferencia entre "Compras de divisas dólares", y "Otros". En el caso de "Otros", no es más que la suma de "Operaciones con organismos internacionales", "Otras operaciones del sector público", "Efectivo mínimo: proviene de las entidades financieras en el BCRA", "Pases pasivos en dólares con el exterior y modificaciones del tipo de cambio".

Incluimos también "Cobros de dólares provenientes de Oleaginosas y Cereales" del Balance Cambiario del BCRA.

Las Reservas sostienen una suave declinación en este período, pero debemos recordar que no fue un tiempo sencillo, años con quiebre internacional como el 2008 y 2009, incluyendo derrumbes de gigantes como la bancarrota de "Lehman Brothers". No obstante, la mayoría de los años el BCRA fue comprador neto de dólares, excepto 2008, 2013 y 2015.

Las mayores ventas de dólares que destacamos tienen que ver con los momentos que declinan los ingresos de las commodities (octubre 2008, octubre 2011, octubre 2013 y octubre 2015), asociados con la disminución de las exportaciones. En algunos casos se suma la caída en los precios.

Pero también se produce en estos años fuerte demanda para importaciones y de moneda extranjera para atesoramiento.

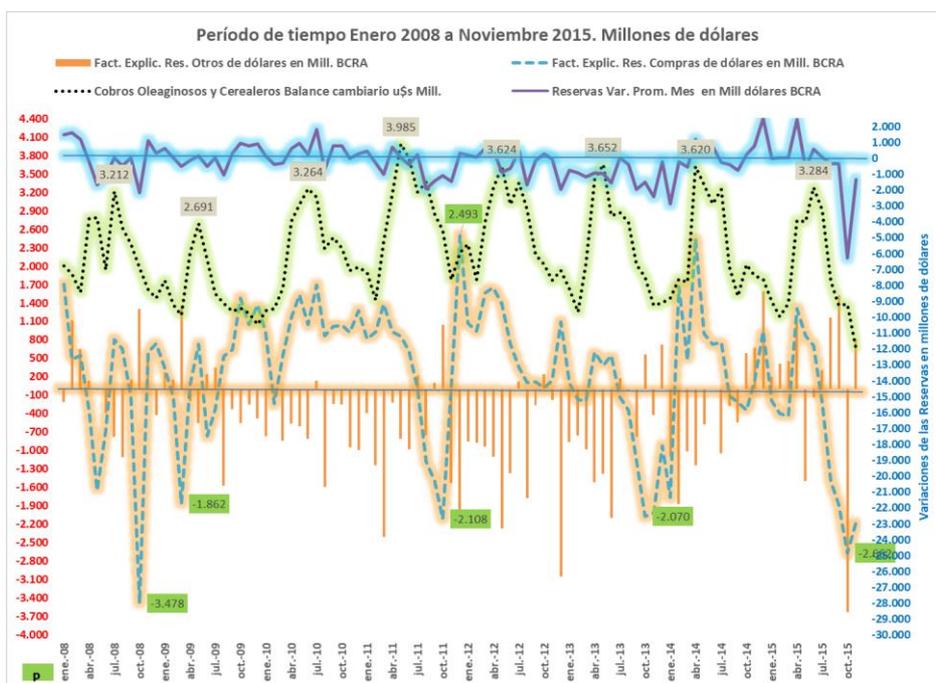
Las mayores compras de dólares por el BCRA se producen en los meses de marzo a agosto de cada año con eje central en la soja y derivados.

Las ventas originadas en Oleaginosas y Cereales mantienen una tendencia uniforme, a pesar de los movimientos de precios y otros factores, y siempre ajustándose las liquidaciones en los meses que venimos mencionando.

En este período se dieron precios elevados en los tres principales productos: El maíz subió entre el segundo semestre del 2010 y el primer semestre del 2013; la soja, entre el segundo semestre del 2011 y el segundo semestre del 2014, con un pico de u\$s 622 la tonelada, y el trigo, entre el 2012 y el 2014 con un punto elevado de u\$s 320 la tonelada. Se podrá ver en otro gráfico.

Para dar contexto al período se puede agregar que el tipo de cambio ofrece un promedio de \$ 5,2 por dólar con un inicio en el 2008 de \$ 3.14 y finaliza en noviembre del 2015 con \$ 9.68. La inflación pico en este período fue producto de la devaluación de febrero del 2014, y llegó a registrar más del 5 % en dicho mes. Luego fue relativamente estable en el resto de los años.

En todo este tiempo se cancelaron contratos con organismos internacionales con el uso de reservas (Fondo de Desendeudamiento Argentino), se amplió el Swap con el Banco Central de China, se firmó el mecanismo de compensación con Repsol y el Club de París, se estableció una línea voluntaria de exteriorización de tenencias de moneda extranjera y se restringió la norma de compras de moneda extranjera y otras similares.



**Variación de las Reservas y Otros (factores explicativos de las Reservas). Período de tiempo político, diciembre de 2015 a noviembre de 2019. Millones de dólares.**

Período de tiempo 2015 – 2019. Gobierno de Macri:

Recordando las cuentas utilizadas:

"Variaciones de las reservas brutas del BCRA" se explican como la suma de "Compras de divisas - dólares", y "Otros" está integrado por las "Operaciones con Organismos Internacionales "+" Otras operaciones del sector público "+" Efectivo mínimo -proviene de las entidades financieras en el BCRA- "+" Otros (incluye pasivos en dólares con el exterior y ajustes del tipo del cambio).

Incluimos: "Cobros de dólares provenientes de Oleaginosas y Cereales" del Balance Cambiario del BCRA, y la utilizamos por cuanto da cuenta del ingreso genuino de divisas.

**Las Reservas** inician desde un bajo nivel y luego crecen sostenidas fundamentalmente por políticas de endeudamiento, para más precisión el arranque es de u\$s 25.000 millones y finalizan en el 2019 con un nivel de u\$s 43.000 millones, pero pasaron muchas cosas en este período.

Las mayores ventas de dólares que destacamos se relacionan con el quiebre de la economía a partir del 2018 y frente al cambio de Gobierno, ya en el 2019.

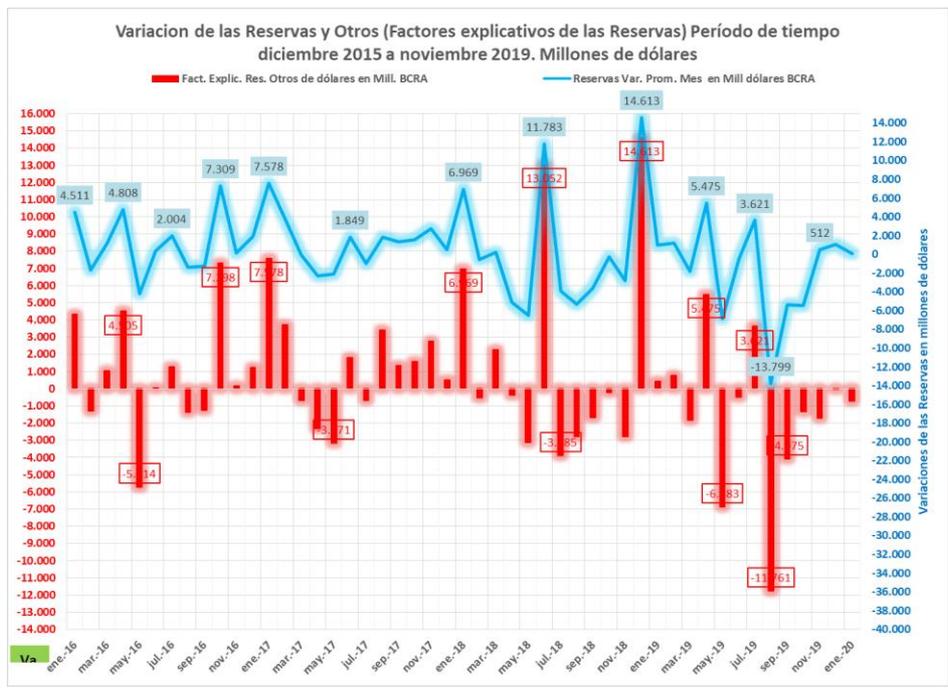
Las ventas originadas en Oleaginosas y Cereales mantienen una tendencia declinante en los años 2017 y 2018. En esto mucho tuvo que ver la dura sequía que afectó los ingresos, pero también en esos años los precios fueron bajos especialmente en maíz y soja.

Se observa en el gráfico que la cuenta "Otros" (suma de varias cuentas) registra en los picos los ingresos del FMI. La cuenta específica es "Organismos Internacionales" tanto en la mitad del 2018 y primeros meses del 2019, coincidiendo con las máximas variaciones de las Reservas. En términos de stock total las reservas en esos meses llegan a los u\$s 72.000 millones o u\$s 66.000 millones, y como sabemos luego declinan y cierra este período político con un nivel de u\$s 43.000 millones. La deuda que quedó con el FMI fue de u\$s 44.000 millones. Sobre esto hoy hay un remolino de discusiones internas e internacionales.

Para dar contexto al período se puede agregar que el tipo de cambio ofrece un promedio de \$ 25.8 por dólar con inicio en el 2015 de \$ 9.68 y finaliza en diciembre 2019 con \$ 59.86.

La inflación promedio fue del 2.9 % mensual, pero se presentaron picos al inicio de la gestión y en meses del 2018 y 2019, que llevaron a más del doble el valor promedio. También estos casos fueron producto de devaluaciones o terremotos políticos en el 2019.

En todo este período pasaron demasiados acontecimientos: unificación del mercado cambiario, libre flotación de la moneda, medidas opuestas a las vigentes (gobierno anterior) en cuanto al comercio exterior, metas de inflación, levantamiento del cepo, utilización de la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria, se amplió el Swap con el Banco Central de China y se firmó el mecanismo de acuerdo de Stand By con el FMI. Obviamente esto trajo muchas modificaciones; algunas duraron un suspiro, como por ejemplo la base monetaria cero; bandas de intervención cambiaria, nacen las Leliq y sustituyen a sus primas las Lebac. La tasa de interés en algún momento toca el cielo (74%), se reperfilan las deudas de corto plazo, nuevo cepo y fuerte atesoramiento de billetes mientras los depósitos en moneda extranjera sufrían una reducción. Demasiado para cualquiera no alienígena.



*Período de tiempo político entre diciembre de 2019 y mayo de 2021. "Otros" (Factores explicativos de la Reservas) y "Compras" de dólares - "Variaciones" Reservas - Millones de dólares.*

Período de tiempo 2020 – 2021. Gobierno de Alberto Fernández:

Recordando las cuentas utilizadas:

"Variaciones de las reservas brutas del BCRA", "Compras de divisas - dólares", y sumamos las siguientes cuentas bajo la denominación de "Otros": "Operaciones con organismos internacionales" + "Otras operaciones del sector público" + "Efectivo mínimo - proviene de las entidades financieras en el BCRA-" + "Otros" (incluye pasivos pasivos en dólares con el exterior y ajustes del tipo del cambio). Estas dos cuentas: "Compras de divisas – dólares" y "Otros" explican las variaciones de la Reservas, tal como se expone en los anteriores gráficos y textos.

Incluimos "Cobros de dólares provenientes de Oleaginosas y Cereales" que salen del Balance Cambiario y son utilizadas por cuanto dan cuenta de un ingreso genuino de divisas.

**Las Reservas brutas** inician desde un nivel intermedio u\$s 43.000 millones y luego una primera disminución por debajo de los u\$s 40.000 millones. Más recientemente, se han recuperado niveles superiores. En la última información disponible (cierre de mayo) se alcanza a casi u\$s 42.000 millones.

Las mayores **ventas (compras) de dólares** corresponden a meses del 2020, pero en los 5 meses del 2021 las compras netas de dólares que destacamos, empujan el crecimiento de las Reservas. Seguramente es uno de los hechos destacados en estos meses. En el gráfico se resaltan los u\$s 6.336 millones comprados en los meses recientes.

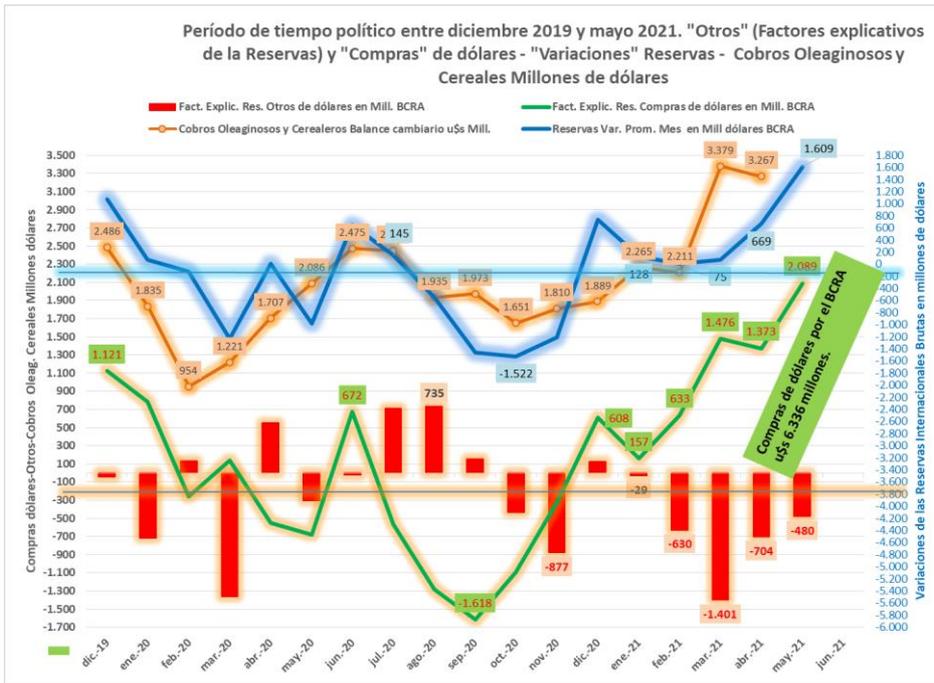
**Las ventas originadas en Oleaginosas y Cereales y compras para el BCRA** mantienen una tendencia claramente positiva donde se suman dos elementos, mayores volúmenes en las tres principales commodities y notoria mejora en los precios internacionales. En el mes de mayo esta cuenta muestra un volumen importante.

En el gráfico se observa que la cuenta "**Otros**", que se forma como producto de otras cuentas (se analizan al inicio de este punto), explica por ejemplo los pagos a "Organismos Internacionales" u "Otras Operaciones del Tesoro" que justifican por qué los dólares comprados no se incorporan en su totalidad a las Reservas. En los meses recientes del 2021 también juega la disminución en los depósitos privados en dólares que forman parte del efectivo mínimo.

Para dar contexto al período se puede agregar **que el tipo de cambio muestra un promedio de \$ 75,54** por dólar con un inicio en el 2020 de \$ 59.86 y en mayo de 2021 con \$ 94.68.

La inflación promedio es del 3.0 % mensual, aunque en los meses recientes del 2021 los valores mensuales superan el 4 %, pero con un mayo inferior.

En todo este **período inicial podemos mencionar lo siguiente**, Canje de la deuda en moneda extranjera y moneda nacional, renovación del acuerdo bilateral de Swap de monedas con el Banco Popular de China y emergencia pública en materia sanitaria. Esto permitió al BCRA resolver líneas especiales de créditos, la tasa de política monetaria prácticamente se mantuvo en 38 % anual, el régimen cambiario se define como flotación administrada y apunta a reducir el impacto de modificaciones bruscas en los precios, cambio en los encajes con Leliq y ahora se agregan Títulos, base monetaria con crecimiento atenuado. Argentina recibirá más de u\$s 4.000 millones por la nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG) por parte del FMI.



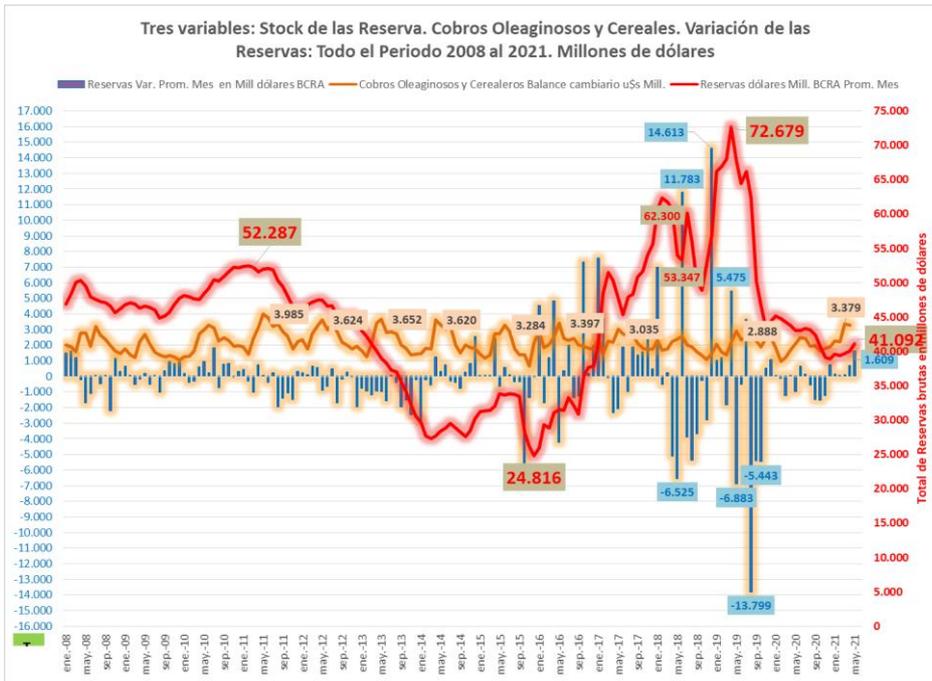
**Tres variables: Stock de las Reservas. Cobros Oleaginosos y Cereales. Variación de las Reservas: todo el período 2008 al 2021. Millones de dólares.**

Para una mirada que contemple todo el período que se analiza y a las dos variables que se muestran en los gráficos anteriores, "Cobros de Oleaginosos y Cereales" y las "Variaciones mensuales" de las reservas brutas, se agrega el monto total de las Reserva o "Stock".

Algo para destacar, los niveles de cobros de Oleaginosos y Cereales siempre mantienen un ritmo, mayormente creciente hasta agosto de cada año.

El monto de las Reservas Brutas stock presenta niveles con una caída significativa en un momento y luego la recuperación, los altos niveles logrados se deben fundamentalmente a los 5 ingresos del FMI a partir de junio del 2018, pero nuevamente se observa la caída pronunciada y abrupta. Esto también se refleja en las variaciones de las Reservas Brutas como columnas azules. Se podría simplificar lo que muestran las Reservas stock es algo parecido a un "sube y baja", pero alejado de ser un juego.

En los meses del 2021, las Reservas logran recuperar terreno por las compras del BCRA de dólares. Como dijimos anteriormente, el BCRA desde diciembre del 2020 a mayo del 2021 compra u\$s 6.336 millones y las reservas en ese mismo tiempo se incrementan en u\$s 3.219 millones.



## PRECIOS COMMODITIES: SOJA, TRIGO Y MAÍZ.

**PRECIO en u\$s de la SOJA, soja estadounidense, contrato de futuros de soja de Chicago (primer contrato a plazo) número 2 amarillo y par; u\$s por tonelada métrica, FMI - EXPORTACIONES del Complejo Soja en dólares.**

Es un gráfico que permite seguir el recorrido por un lado del precio internacional de la soja en los años que estamos analizando y simultáneamente el total de dólares exportados del complejo.

Precio de la soja (la tonelada) y exportaciones en dólares.

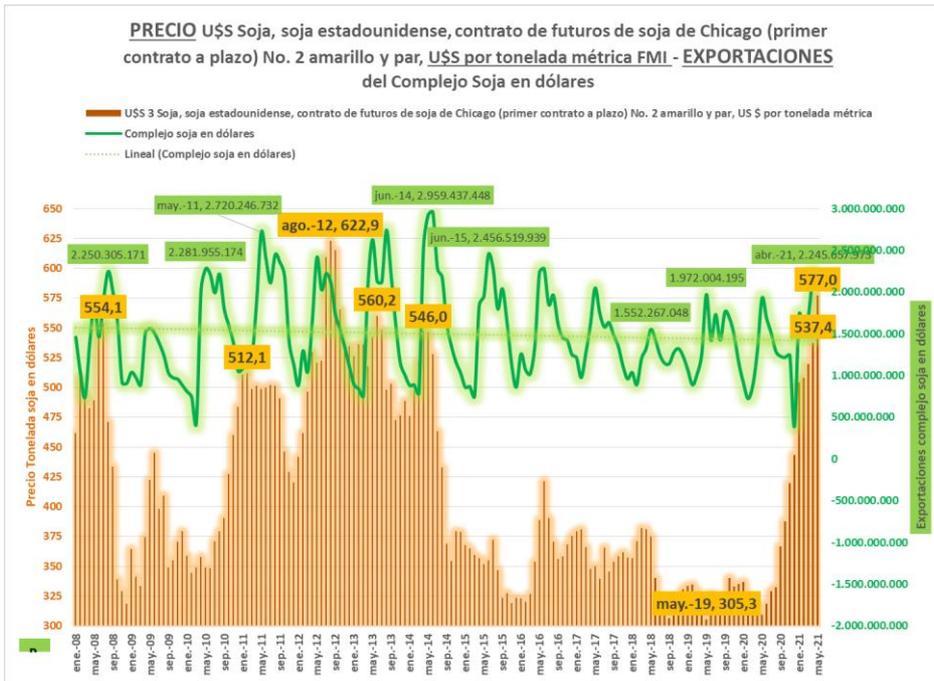
Se puede apreciar un período de alza de los precios entre el 2012 y el 2014, donde el máximo precio alcanzado y hasta el momento no superado fue de u\$s 622 la tonelada. En los meses de los dos años siguientes se mantuvo por encima de los u\$s 500. Luego llegan varios años de precios bajos que recién remontan a partir de enero del 2021 y nuevamente superan los u\$s 500.

Lo destacable es que en el año 2019 la tonelada apenas superó los u\$s 300 y el precio de mayo 2021 alcanza los u\$s 577 y se ubica en el precio más elevado de los últimos 13 años con la excepción del 2012, con un muy rápido crecimiento. En solo 5 meses del 2021 aumentó en más de u\$s 100 por tonelada.

Las exportaciones se mantuvieron relativamente estables, pero mostrando una suave declinación que empieza a modificarse con los precios actuales.

Si hacemos un breve repaso de la producción de semillas, la soja presenta algunos altibajos. Los dos más pronunciados corresponden al período 2008/2009, crisis internacional, y 2017/2018, imputable a los problemas climáticos en el país. Se verá en un punto posterior.

No obstante, a pesar de los bajos precios, la producción se sostuvo elevada en los años previos a la sequía y en los posteriores. Se puede también decir que en los últimos 20 años la producción duplicó sus volúmenes.



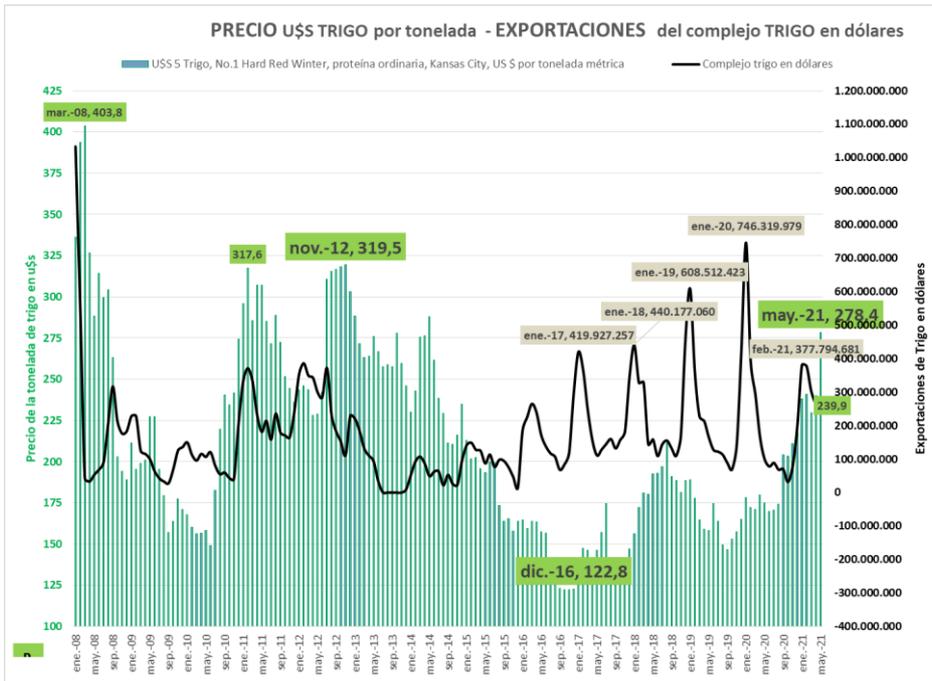
**PRECIO de la tonelada de TRIGO y EXPORTACIONES del complejo trigo en dólares.**

El trigo con valores superiores a los u\$s 300 aparece en el inicio del registro que realizamos y luego en el período 2012. En los años siguientes hubo una declinación. Actualmente se da una fuerte suba cuya duración está por verse. En mayo alcanzó nada menos que a u\$s 274 la tonelada.

La tonelada en el período 2012 alcanza los u\$s 319, uno de los precios más elevados. En contraste con esto en diciembre de 2016 contamos con el valor más bajo, u\$s 122.8. Pero lo cierto es que en la actualidad está más alto que el doble del valor anterior.

En cuanto a las exportaciones se observa que todos los picos corresponden al inicio de cada año y fueron creciendo. El mayor volumen corresponde a enero de 2020, momento en que se registró un ingreso de u\$s 746 millones.

Para completar la información sobre el trigo se puede decir que la producción anual fue estable, manteniéndose mayormente por encima de los 14 millones de toneladas, excepto la caída en el período 2009 a 2016, donde el registro de producción oscila entre 9 y 10 millones de toneladas.



**PRECIO de la tonelada de MAÍZ y EXPORTACIONES en dólares.**

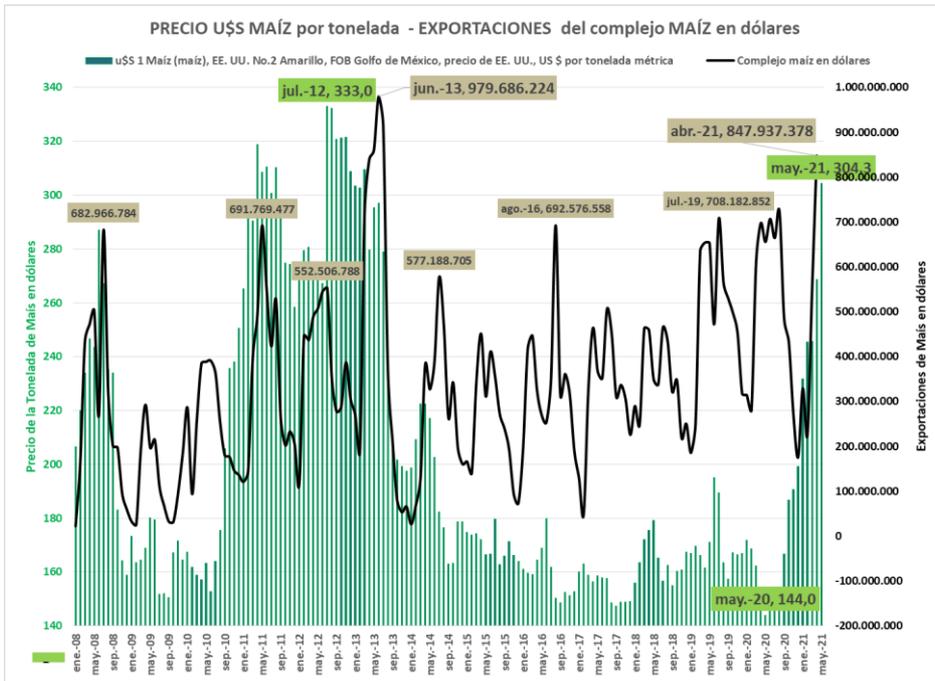
También en el caso del maíz el precio más elevado por tonelada lo encontramos en el 2012 con u\$s 333, mientras que el más bajo fue de u\$s 144 en mayo de 2020, o sea hace muy poco.

Se observa un largo período de precios bajos entre el 2015 y el 2020, y la fuerte levantada en los meses recientes que alcanza u\$s 304 en mayo de 2021.

Las exportaciones fueron creciendo a lo largo de los años. Los mayores niveles se encuentran casi siempre entre julio y agosto de cada año.

Para completar agregamos que la producción fue creciente y se alcanzan cifras próximas a los 50 millones de toneladas por año.

**Si consideramos el promedio de los últimos cuatro años, las exportaciones rondan los u\$s 23 millones de dólares anuales, la soja es responsable del 68 %, el trigo, del 11 %, y el maíz, del 21%.**



**U\$S: PRECIOS de productos: Maíz, Soja y Trigo. Precios por tonelada en dólares. FMI**

Precios por tonelada de la soja, maíz y trigo en un solo gráfico para apreciar las variaciones con un golpe de vista:

En el gráfico de los precios de los últimos 13 años, ubicamos los 3 productos en el punto máximo, en el punto mínimo y el valor de mayo del 2021.

Este cuadro permite tener una rápida mirada de las diferencias. En estos 13 años se observa cómo en los tres granos: maíz soja y trigo, el punto mínimo del año anterior al 2020 es prácticamente duplicado en mayo del 2021, mostrando una notable y hasta llamativa recuperación.

El maíz, desde su punto máximo en los años recientes de u\$ 333 en julio del 2012, disminuye a u\$ 144 en mayo del 2020 y se eleva fuertemente en el 2021, no demasiado lejos del máximo mencionado. Notables los u\$ 304 de mayo 2021.

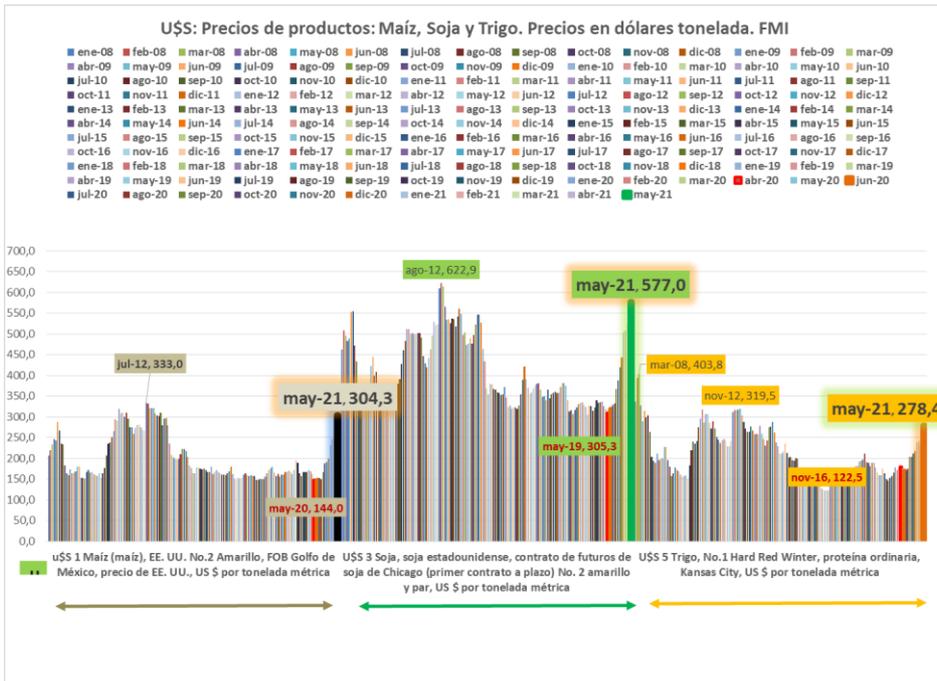
La soja en agosto del 2012 estuvo a u\$ 623, máximo punto logrado. Luego caminó a su mínimo en mayo de 2019 con u\$ 305, pero en poco meses remontó este precio y en mayo del 2021 alcanzó los u\$ 577. Otra variación notable.

¿Y qué pasa con el trigo? El trigo, que alcanzó los u\$ 403 en marzo de 2008, desciende varios escalones alcanzando los u\$ 122 en noviembre 2016, pero nuevamente en mayo del 2021 el salto en el precio es realmente espectacular: u\$ 278 la tonelada. No es un precio cualquiera por cuanto se encuentra entre los más elevados de los últimos años. Repetimos, notable.

Y siguiendo con la historia, se puede agregar que los tres productos (maíz, soja y trigo) recuperan gran parte de los valores alcanzados en su máximo. Obviamente para el país es una doble ventaja, ganan los productores y gana el Gobierno tanto en la recaudación fiscal como en las divisas, que el BCRA necesita para aumentar reservas y afrontar importaciones.

Cabe tener en cuenta que los productores reciben un dólar inferior al oficial particularmente para la soja.

Mucho tiene que ver en esto las compras de Asia por parte de casi todos los países, especialmente China, India y Vietnam.



## INDICADORES: ORO – PETRÓLEO – TASA FED - COMMODITIES

### Precio del oro en un largo recorrido u\$s onza troy – FMI.

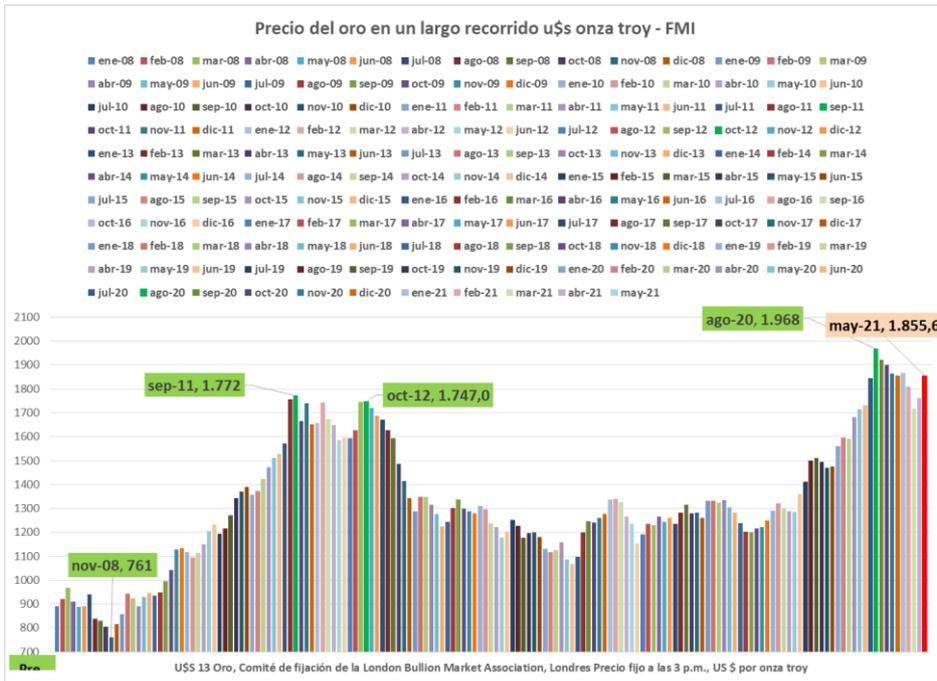
Destacamos el oro por cuanto nuevamente se está convirtiendo (siempre está cerca de esta afirmación) en reserva de valor contra todas las monedas. Seguramente después del muy bajo precio del oro, allá por el 2008 (u\$s 760 la onza), llegó la escalada de larga duración a más del doble del valor inicial y lo llevó a u\$s 1,771 la onza en el 2011. Las razones del ascenso tenían que ver con la debilidad del dólar, la inflación, la compra de oro por los bancos centrales, la compra de oro para joyas, guerras localizadas y, obviamente, reserva de valor.

En la actualidad el coronavirus debe estar oficiando como principal impulsor del precio oro y seguramente se mantendrá en los meses siguientes, si la mayor parte de las monedas se debilitan. Esa es la razón principal. Mucho dependerá del accionar del Covid-19 y de la recuperación de las economías del mundo y por qué no del dólar.

Pero como comprar una barra de oro no parece accesible para cualquiera, siempre y a pesar de todo le sigue el dólar en la fila de los elegidos.

Obviamente el dólar no ha perdido su dominio y lo conserva seguramente desde hace más de 70 años con algunos tropezones, pero en la actualidad ninguna moneda ha podido desplazarlo. Hasta el momento los intentos del Renminbi Chino quedan lejos de sus aspiraciones.

Y en la actualidad el oro se acerca al punto más elevado de los últimos años, tocando los u\$s 1.855 la onza. La situación del dólar está en un momento expectante.



**Índices: Precio del oro, precio promedio de trigo, soja y maíz, petróleo, tasa de la FED. Base 2008 = 100**

Mirar con atención, incluimos en un solo gráfico varios indicadores que permiten hacer asociaciones y seguramente también confundir.

Siempre el oro marca tendencias, ya sea cuando funciona como resguardo de valor en situaciones de crisis o cuando se estabiliza y permanece por largo tiempo con un precio tranquilo.

A manera de comparar cuál fue el recorrido de los precios en tres principales commodities argentinos, la soja, el trigo y el maíz hacemos un índice general (sin ningún tipo de ponderación ni aditamentos) sobre la base 2008 = 100 teniendo en cuenta la tonelada en dólares.

Hacemos algo similar, misma base 2008 = 100 y el precio en dólar de la onza troy, petróleo y agregamos la tasa de interés de la FED.

¿Para qué sirve todo esto? Tanto las subas como las bajas están asociadas a acontecimientos que impactan a nivel mundial con duraciones generalmente imprevisibles.

La enorme crisis del 2008/2009 produjo una recesión mundial y la actividad cayó severamente. Esto arrastró a los precios tanto de las commodities que venimos observando, como del oro y el petróleo.

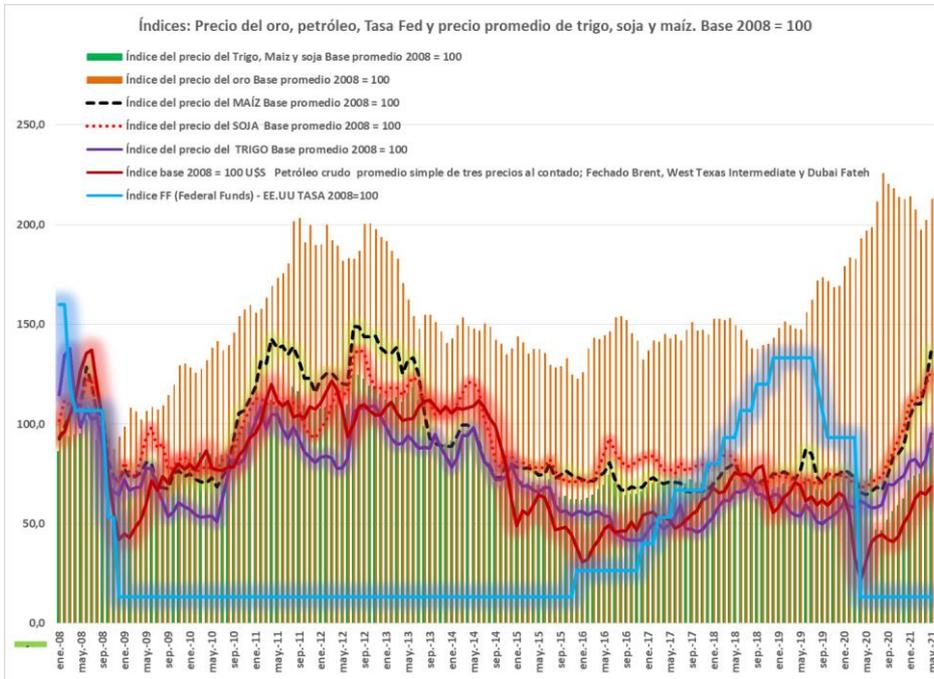
Pero se podría agregar que luego de la caída anterior los precios torcieron su rumbo en una fuerte y prolongada suba que incluyó los granos y también el oro y el petróleo.

Los analistas internacionales normalmente adjudican a razones climáticas o a conflictos de distintas índoles los movimientos en los precios, pero destacan la recuperación de la demanda internacional por parte de los grandes países consumidores como China y muchos otros. Todo esto en los últimos 20 años.

Sin pretender obtener conclusiones pesadas se puede agregar que la Tasa de la FED (Banco Central de USA) se instaló en el piso en los años siguientes a la crisis del 2008-2009, pero luego nuevamente tomó fuerza durante tres años.

Llegó la pandemia y el Covid-19, puso en jaque a USA (y a casi todos los países). Nuevamente hubo un recorte muy severo de la tasa y se volvió al piso. Generalmente cuando ello ocurre el dólar pierde posiciones y las

commodities se elevan, pero aclaramos que no es una ley, porque siempre intervienen otros muchos factores, sino un indicio para conjeturar que los precios de los productos puedan mantenerse si la FED continúa con su política de tasas bajas: el clima nos da sorpresas y otras cosas por el estilo. Aunque también USA empieza a mirar su inflación y lo anterior puede cambiar. Hoy los analistas están a puras hipótesis sobre lo que hará la FED.



**ÍNDICES sobre la base de precios: 1) Onza Troy, 2) Tasa FED (Reserva Federal USA), 3) Commodities (Soja, Maíz y Trigo), 4) Petróleo. Precios en dólares con la base de 2008 = 100.**

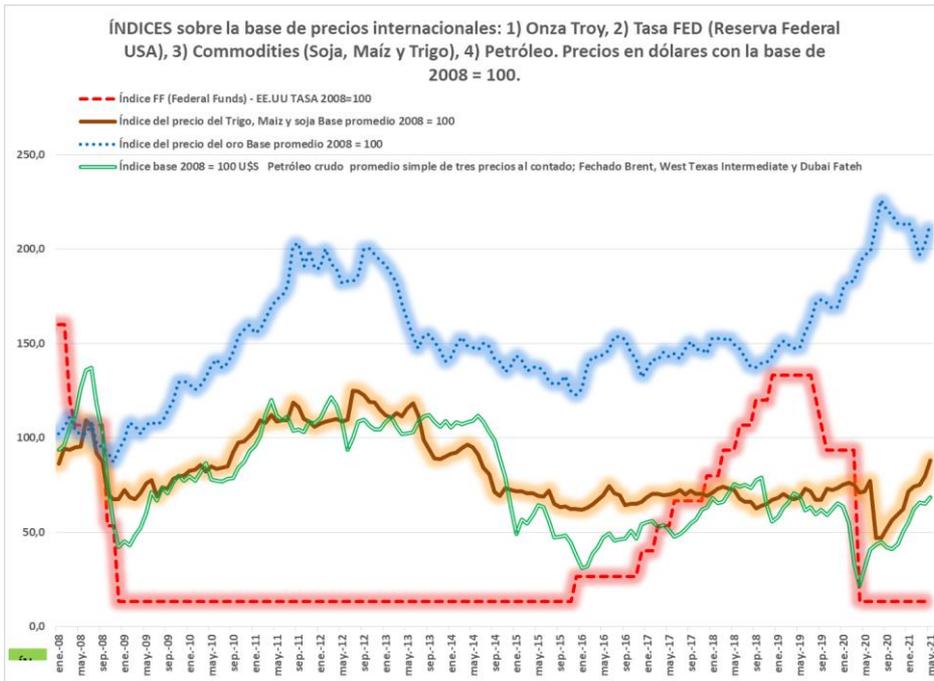
Cada uno puede llegar a conclusiones observando el gráfico y la intención es justamente esa.

En muchos casos se hacen asociaciones diversas con estas variables que suelen llenar de conflictos las reuniones internacionales.

¿Cuáles son los principales detonantes de muchos problemas?

Respuesta libre.

No se agregan en el gráfico acontecimientos y conflictos, que en algún momento aparecen como principales razones de los movimientos en los índices, para no engordar los mismos y volverlos más confusos.



## INDICADORES: PRODUCCIÓN EN TONELADAS DE SOJA, TRIGO Y MAÍZ. EXPORTACIONES ANUALES DE ESTOS PRODUCTOS.

### *Producción en toneladas de soja, maíz y trigo.*

Para complementar los datos anteriores se pasa una breve revista de los niveles de producción de los tres granos en los últimos 20 años.

La sequía 2017/2018 castigó muy fuerte a la producción de granos de soja y maíz. En ambos casos la caída fue pronunciada.

Tanto el maíz como la soja muestran un crecimiento desde el momento que se inicia este documento, pero siempre en cada cosecha se observan altibajos. Un análisis detallado permitiría conocer los motivos de los mismos.

En el caso del trigo la producción es más uniforme y prácticamente el promedio de 20 años es casi similar a su tendencia en el mismo lapso.

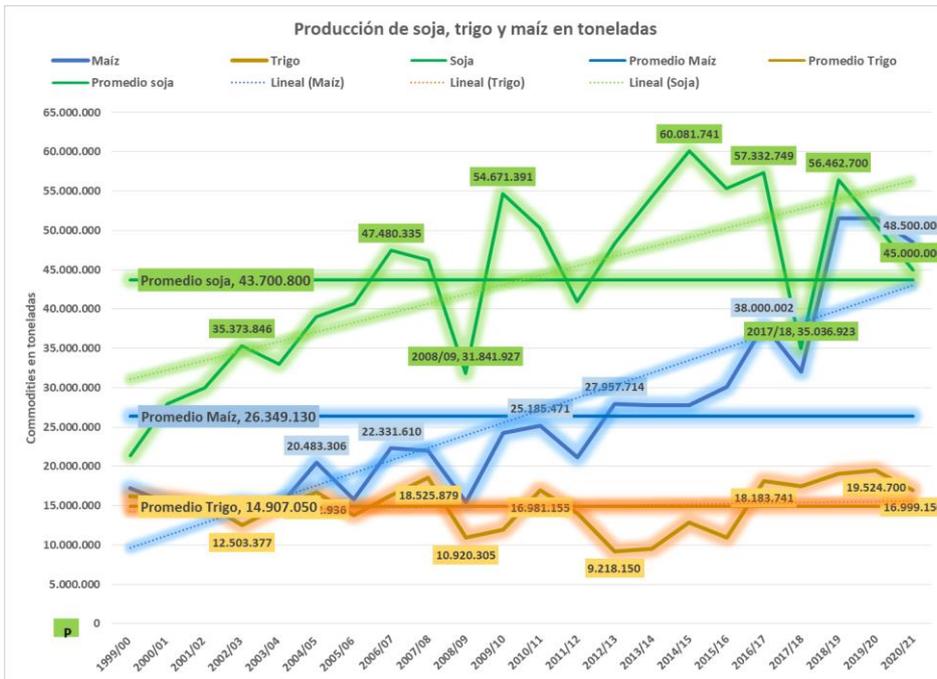
Pero lo que queremos destacar es la importancia que tiene en la generación de divisas genuinas, y que permiten sostener gran parte de las necesidades de importaciones especialmente para el sector industrial.

En los meses recientes los elevados precios permitieron al gobierno (BCRA) incrementar sus reservas, no es poco.

Es difícil pronosticar si estos elevados precios se sostendrán, pero como simple observación empírica se puede mencionar que los precios más elevados duraron en algunos casos dos años como la soja y el trigo pero datan de hace casi 10 años. En cambio los elevados precios del maíz tuvieron una duración menor. Como comentario general, y sin ánimo de lastimar el entusiasmo, los precios elevados de ruptura son escasos. Normalmente no duran mucho. Dependerán de condiciones climáticas y de la demanda de los principales compradores como China y países vecinos.

Simplemente podemos decir: ojalá que duren un tiempo estos precios.

Las exportaciones de estos productos (con precios bajos, medianos o altos) es lo que ha permitido contar con balanzas comerciales positivas (diferencia entre exportaciones e importaciones del ICA), y otro tanto por la importancia como bienes en el saldo de la Balanza de Pagos.



**Exportaciones en dólares: Soja, Trigo y Maíz**

Unos pocos números dan cuenta de la importancia en la generación de divisas de estos tres granos.

El mejor año observado fue el 2011, ingresaron por las ventas al exterior casi u\$s 30.000 millones.

El 2020 fue un año de pandemia y reducción del comercio internacional. No obstante la suma de divisas fue de casi u\$s 23.000 millones.

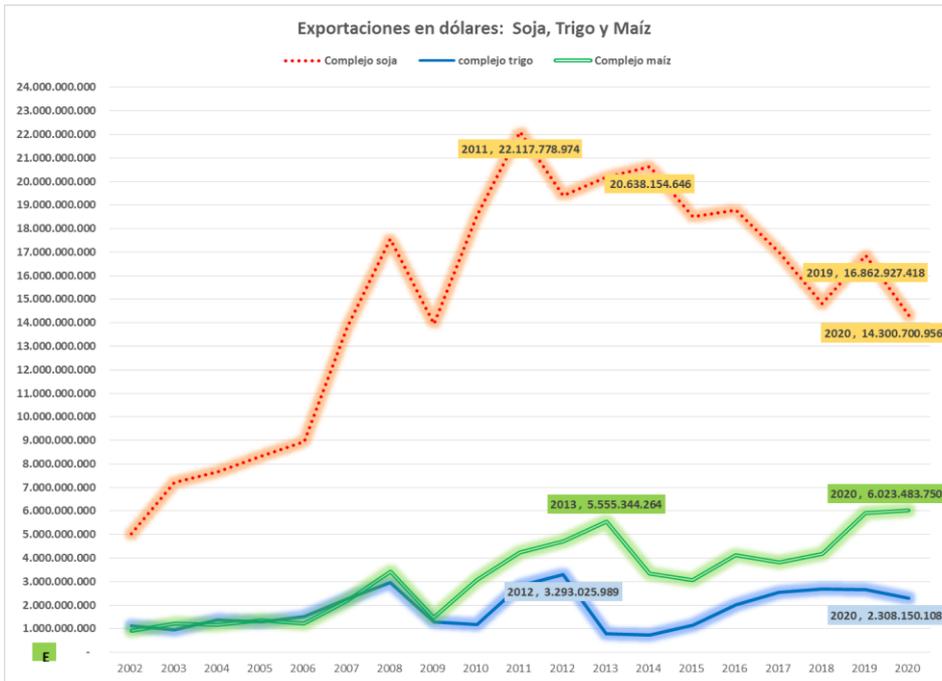
El maíz fue cobrando mayor importancia. En el 2020 logró u\$s 6.000 millones, en tanto la soja el año anterior permitió poco más de u\$s 14.000 millones.

¿Por qué insistimos con estos números?

Si observamos la Balanza Comercial (Intercambio Comercial Argentino ICA), podemos contar con la siguiente aproximación:

La diferencia entre las Exportaciones de Productos Industriales (MOI) y las Importaciones de Bienes de Capital, Insumos, Partes y Piezas, y Vehículos, aun en los momentos actuales de caída de la actividad industrial y caída de las importaciones presentan una diferencia negativa. Se aproxima a los u\$s 20.000 millones, es decir se requieren divisas para enfrentar estas diferencias.

Cuando la actividad industrial se despliega, la necesidad de productos industriales se acrecienta y se eleva la necesidad de divisas.



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Corrección: Manuel López de Tejada

Junio 2021