



Economía

India, socio estratégico de la Argentina

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Concluyeron las elecciones en la democracia más grande del mundo. Uno de los destinos que más sufrió el recorte exportador en 2023. Perspectivas y oportunidades comerciales.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina



Economía

Algunas reflexiones respecto del dólar

Franco Ramseyer – Julio Calzada

El dólar CCL repuntó en las últimas jornadas ampliando la brecha con el oficial, mientras que el BCRA sostiene el crawling-peg del 2%. ¿Qué parece esperar el mercado sobre el futuro del dólar?



Commodities

Las toneladas cubiertas con precio en soja se triplicaron durante mayo

Matías Contardi – Emilce Terré

Aun así, el panorama general refleja un franco atraso en cuanto a cobertura de precios. Mayo fue un mes clave y las cotizaciones internacionales empujaron los negocios junto con el fin de la cosecha.



Commodities

El precio del trigo a cosecha retrocede y el ritmo de negocios hace una pausa

Bruno Ferrari – Julio Calzada

Comenzó la siembra de trigo en Argentina y se espera un crecimiento del área. Las subas de precios motorizaron los negocios 2024/25, pero en la última semana se registró una pausa. A nivel global, persisten las dudas por la oferta del Hemisferio Norte.



Commodities

Yerba Mate en Argentina

Francisco Rubies – Julio Calzada

En 2023 el consumo per cápita de yerba mate alcanzó 6,11kg. Este producto, que se encuentra en todos los hogares de Argentina, también es exportado y acumuló 1.100 millones de dólares desde 2007 a la actualidad.



Economía

Feedlots: Importante aumento en el número de animales encerrados

ROSGAN

De acuerdo a los datos informados por el SENASA, en mayo creció un 20% el ingreso de animales a los feedlots, 541.707 animales según los DTe. emitidos a esos destinos, unos 100 mil animales más que los registrados en abril.





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XLII - Edición N° 2150 - 07 de Junio de 2024

Pág 2

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

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

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

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

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

 @BCRmercados



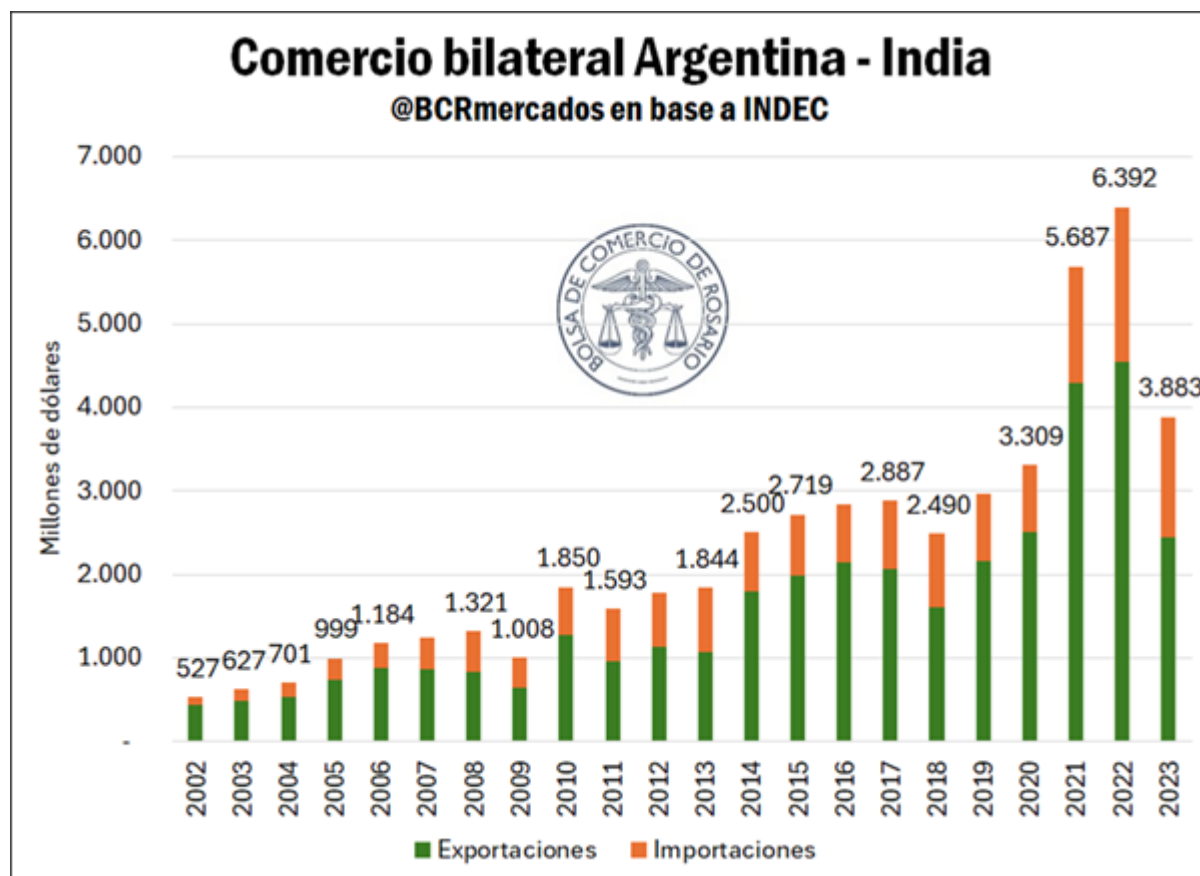
Economía

India, socio estratégico de la Argentina

Guido D'Angelo – Emilce Terré

Concluyeron las elecciones en la democracia más grande del mundo. Uno de los destinos que más sufrió el recorte exportador en 2023. Perspectivas y oportunidades comerciales.

La India tiene una importancia trascendental para el comercio exterior argentino. Es el principal socio comercial del principal complejo exportador del país. Es decir, el comprador más importante del Complejo Soja argentino.





El 48% las exportaciones de aceite de soja y el 30% de las exportaciones de aceite de girasol tuvieron a la India por destino entre 2018-2023, siendo en ambos casos el principal comprador. Además, en ese sexenio **más del 84% de las exportaciones argentinas a la India consistieron en aceites vegetales.**

Dos provincias encuentran a la India como un destacado socio comercial, que en muchos años ha sido número 1: Santa Fe y San Juan. Mientras la provincia invencible tiene a su industria aceitera como principal vínculo con la India, San Juan envía una importante porción de sus exportaciones de oro hacia el gigante asiático.



Por la relevancia de la India para el comercio de aceites de la Argentina, la formidable sequía del año pasado golpeó muy fuerte a la exportación hacia este país. Con menos soja para industrializar por parte de la industria aceitera, el comercio con India se resintió un 46% respecto a 2022, equivalentes a casi US\$ 2.100 millones menos. En este sentido, fue el segundo país con mayor recorte exportador el año pasado, tanto en términos absolutos como nominales.

A pesar de ello, con la Argentina como principal exportador global de aceite de soja y la India como principal importador, en este vínculo bilateral encontramos el flujo de aceite de soja más importante del mundo. No conforme con ello, con la invasión rusa a Ucrania, el aceite de girasol ha vuelto a ganar relevancia en las exportaciones hacia la India, considerando que Rusia y Ucrania son los dos únicos países por encima de la Argentina en exportaciones de aceite de girasol.





De esta manera, las exportaciones de aceite de girasol argentino a India se multiplicaron por nueve, si comparamos 2018 con 2023. Con este auge exportador, Argentina pasó de abastecer el 3% al 18% de las importaciones indias de este aceite en apenas seis años.

Por su fuerte dependencia importadora, y buscando su autoabastecimiento interno, desde abril de 2023 India regresó con la imposición de aranceles al aceite de soja y al aceite de girasol, de cero a una alícuota de 5,5% para el aceite crudo, aunque en septiembre de 2021 el impuesto efectivo sobre la importación de aceite de soja ha llegado a casi el 25%.

Para junio del año pasado, y desde entonces, el arancel efectivo para importar aceites refinados a la India, tanto de soja como de girasol, se ubica en el 13,75%. La alícuota de estos aceites refinados es menor si la comparamos con la colza, que dispone de una alícuota del 49,5% para sus aceites de este tipo. En los aceites crudos, las alícuotas se ubican en el 5,5% para estos dos aceites, así como para la palma, mientras la colza se ubica en el 38,5%.

Teniendo en cuenta el crecimiento de la demanda interna de aceites comestibles, la falta de oferta local y el costo de las importaciones, el gobierno indio encaró esta situación con el "Programa Misión Nacional de Aceites Comestibles – Aceite de Palma 2021-2026". Con dicho programa se busca producir 1 millón de toneladas de este aceite en 2026 y 2,8 millones en 2030, partiendo de las 300.000 toneladas actuales. La cosecha 2022/23 mantiene aún a la India estancada en esos números y las proyecciones del USDA para el 2023/24.

Merece la pena destacar que la India dispone en las últimas campañas de una producción de soja que oscila entre 10 y 12 Mt al año, destinadas mayoritariamente al procesamiento para consumo interno de harina y aceite. El volumen de importación de poroto de soja es escaso debido a aranceles, asuntos fitosanitarios y restricciones a la importación de OGM, a pesar de contar con más de 30 Mt de capacidad de procesamiento en el país.

Por otra parte, el consumo de productos lácteos con mayor valor agregado está creciendo debido a la adopción de patrones de consumo occidentales en la India. Con la caseína ya insertada en el mercado, el complejo lácteo tiene oportunidades abiertas para amplificar sus exportaciones de alto valor agregado al gigante asiático.

Dos amenazas ponen un freno a la profundización argentina sobre los mercados de la India. Por un lado, las campañas y políticas de "Hecho en India" y su foco en la autosuficiencia alientan la producción local y desalientan la importación. Por otro lado, la legislación en materia de importación de alimentos se modifica constantemente.

En el mercado indio la disputa por mercados no solo es frente a otros países; la industria alimentaria local es la principal competencia. India es el principal productor mundial de leche; el segundo productor de frutas, verduras, arroz, trigo y pescado; el tercer productor de huevos; y el sexto de carne.

Sin embargo, también abundan oportunidades para ampliar las exportaciones nacionales. La población musulmana en la India alcanza los 200 millones de personas, quienes consumen mayoritariamente productos halal. Estos últimos son aquellos productos que cumplen los dictámenes de la Sharia (ley islámica), excluyéndose alimentos, cosméticos, aditivos y procedimientos prohibidos, como son: animales no sacrificados según el rito Halal, sangre de cualquier especie animal, cerdo, jabalí y sus derivados, cualquier tipo de bebida alcohólica o embriagante, entre otras características. El potencial avance de certificaciones halal para los productos agro de la Argentina puede abrir oportunidades a un enorme mercado.

Por su parte, en la última década los productos que más crecieron en su importación fueron nueces, almendras, frutas frescas (manzanas, peras, uvas), bebidas alcohólicas destiladas, cacao y sus preparaciones y lácteos. En este contexto,





Argentina puede profundizar su inserción de legumbres, cacao, otros aceites vegetales (maíz, oliva, etc.), productos avícolas, frutas y vinos. Muchas de estas exportaciones encuentran limitaciones para despegar desde Argentina ya que India tiene variados acuerdos bilaterales que dan ventajas a otros orígenes, como peras desde Chile, manzanas desde ASEAN, quesos desde Corea del Sur, cacao desde Japón, etc.

En 2004, el Mercosur y la India celebraron un Acuerdo de Comercio Preferencial (ACP) que otorga acceso preferencial a una serie de productos. Desde 2019, los socios del Mercosur y la India reiniciaron diálogos para acordar detalles a los fines de profundizar este Acuerdo, de acuerdo con el Centro de Economía Internacional (CEI) de Cancillería.

Otros productos ya insertados que muestran espacio para seguir creciendo en la India son las maderas en bruto de coníferas, cueros y pieles curtidos de bovino, lentejas y glicerol. Asimismo, el caso de la arveja representa una enorme oportunidad comercial. Las arvejas frescas solo están disponibles durante el invierno y en algunas áreas de India, pero es un producto que se consume todo el año. Argentina puede apuntalar el abastecimiento de arvejas en la India.

Nuestro país aporta el 60% del extracto de quebracho importado por la India, además el 46% de sus importaciones de harina y pellets tanto de soja como de girasol en 2022. No conforme con ello, Argentina también aporta el 46% de los cueros bovinos importados por el gigante asiático, el 38% de las lecitinas y el 23% de las caseínas, de acuerdo con datos de la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional.

Las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos (los dos principales socios comerciales de la India) permitieron a la Argentina entre 2018 y 2019 colocar manufacturas de hierro y acero y en productos químicos (reactivos de diagnóstico y preparaciones aglutinantes) en el mercado indio.

Por otra parte, la producción de girasol en la India cayó más de un 80% respecto a la que era hace 20 años en la campaña 2022/23, mientras la producción de soja se encuentra prácticamente estancada en los últimos diez años. Los límites que impone la productividad de los suelos de la India y la competencia con otros cultivos más rentables limitan los intentos de autosuficiencia.

Naturalmente, esto no implica que no haya amenazas presentes para la inserción argentina en la India, y sus producciones de oleaginosas no dejan de ser un tema para seguir analizando. Más allá de ello, es indudable la relevancia de la India como destino estratégico de las exportaciones argentinas por su presente, y sobre todo, por su futuro.





Economía

Algunas reflexiones respecto del dólar

Franco Ramseyer – Julio Calzada

El dólar CCL repuntó en las últimas jornadas ampliando la brecha con el oficial, mientras que el BCRA sostiene el crawling-peg del 2%. ¿Qué parece esperar el mercado sobre el futuro del dólar?

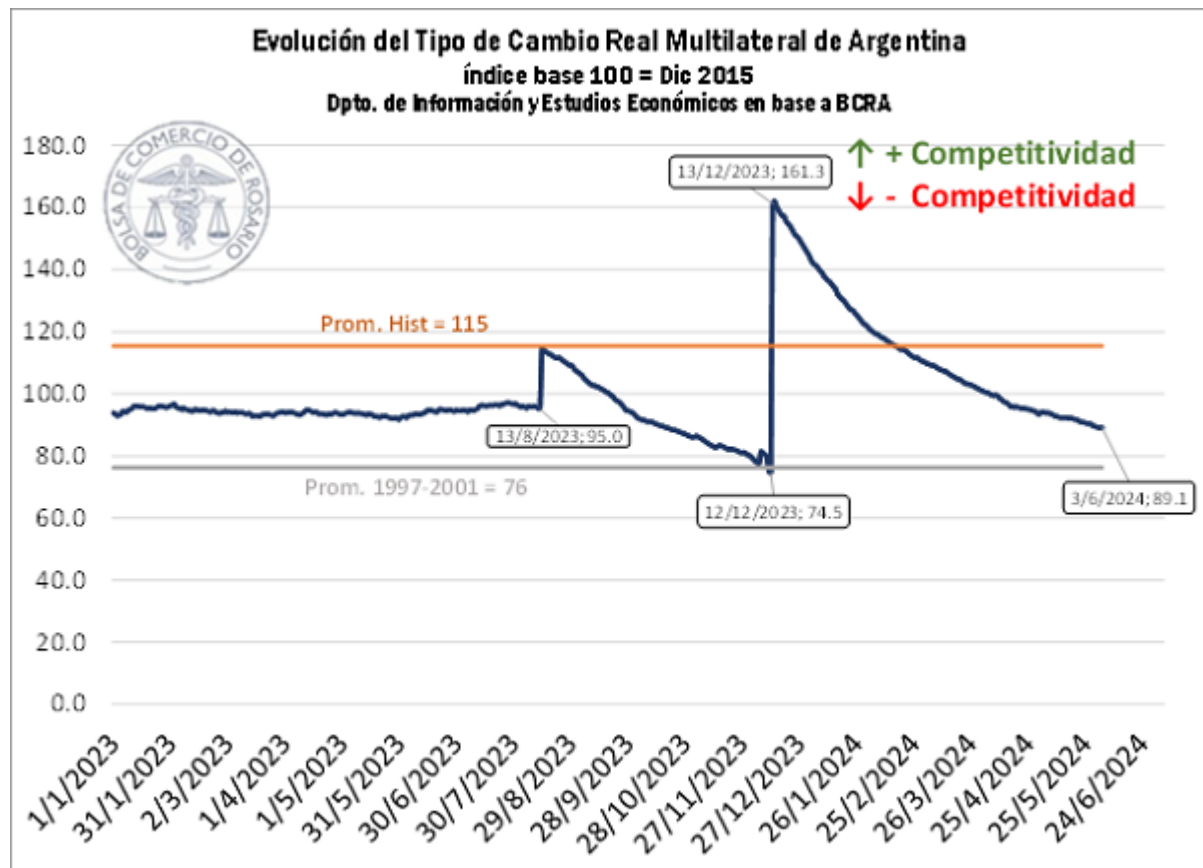
En el presente artículo se analiza la evolución reciente y expectativas de la política cambiaria en Argentina, siendo el tipo de cambio una variable fundamental para la macroeconomía argentina.

Resulta relevante comenzar el análisis observando la evolución del tipo de cambio en el último tiempo, dado que es uno de los principales temas en la agenda pública. Analizaremos el Tipo de Cambio Real Multilateral del BCRA, que mide la competitividad en términos reales con los principales socios comerciales de Argentina.

En el siguiente gráfico, puede observarse que esta variable ha presentado una gran volatilidad en el último año. Cuando asumió la actual gestión de gobierno, el mismo se encontraba en valores cercanos a sus mínimos históricos, en un contexto de tipo de cambio oficial fijado por la autoridad monetaria en un valor cercano a los \$366 por dólar. Una de las primeras medidas del actual gobierno a poco de asumir fue una devaluación del 118% que llevó el precio oficial del dólar estadounidense a \$800. Desde entonces, el BCRA se comprometió a aumentar el tipo de cambio nominal en 2% mensual, por debajo de una inflación que alcanzó el 25,5% mensual en diciembre, disminuyendo progresivamente hasta el 8,8% de abril.

Al 03 de junio de 2024, el tipo de cambio real había alcanzado un valor de 89,1, perdiendo parte de la competitividad alcanzada a fines de 2023. En términos históricos, se encuentra 23% por debajo del promedio 1997- actualidad. Pese a esto, todavía se encuentra un 17% por encima del valor que promedió en el período 1997-2001, hacia fines del período de convertibilidad. Cabe recordar que, en aquel entonces, el tipo de cambio real alcanzó un mínimo de 68,9 el 10 de enero de 2002, aumentando en los sucesivos meses un 200%, hasta llegar a un pico de 208,4 el 25 de junio de dicho año.

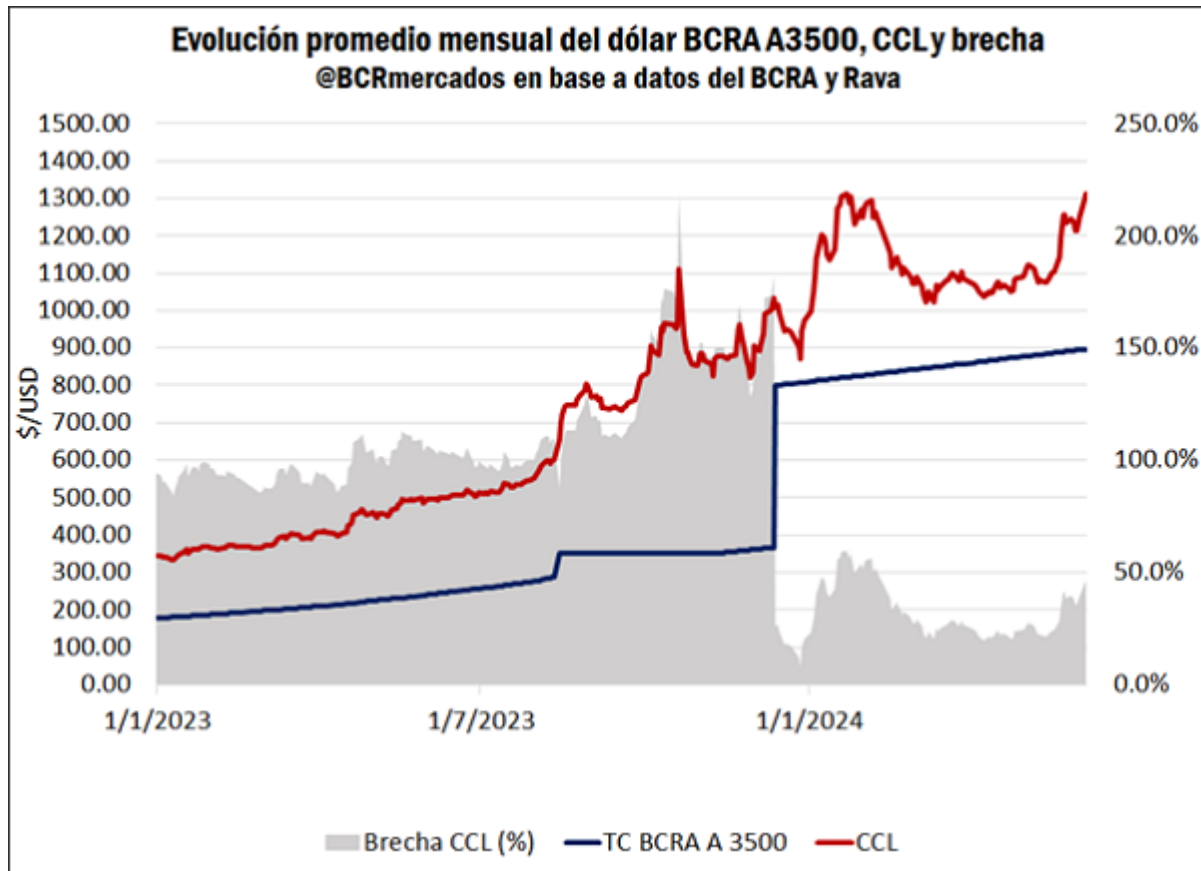




Frente a esta situación de pérdida de competitividad cambiaria, sumada al nivel de tasas de interés (negativas en términos reales) y al retraso en la liquidación de exportaciones, el CCL repuntó en las últimas jornadas ampliando la brecha con el oficial. De acuerdo con Rava, desde el 13 de mayo al 04 de junio la cotización del dólar financiero aumentó un 21,8%, pasando de \$ 1.076 a \$ 1.311 por dólar. En el mismo período de tiempo, el precio del A3500 del BCRA aumentó sólo un 1,4%, ubicándose el 04 de junio en \$ 896,4. De esta manera, la brecha cambiaria (el sobreprecio del CCL sobre el oficial en términos porcentuales) pasó del 21,7% al 46,2%.

La cotización del CCL, sin embargo, es superior a la que se requeriría para llevar el tipo de cambio real multilateral a su promedio histórico. Para ello, el precio dólar oficial debería rondar los \$ 1.160. No significa esto que los dólares financieros vayan a bajar, dado que su precio depende de múltiples determinantes de oferta y demanda, pero sí es una referencia para tener en cuenta.

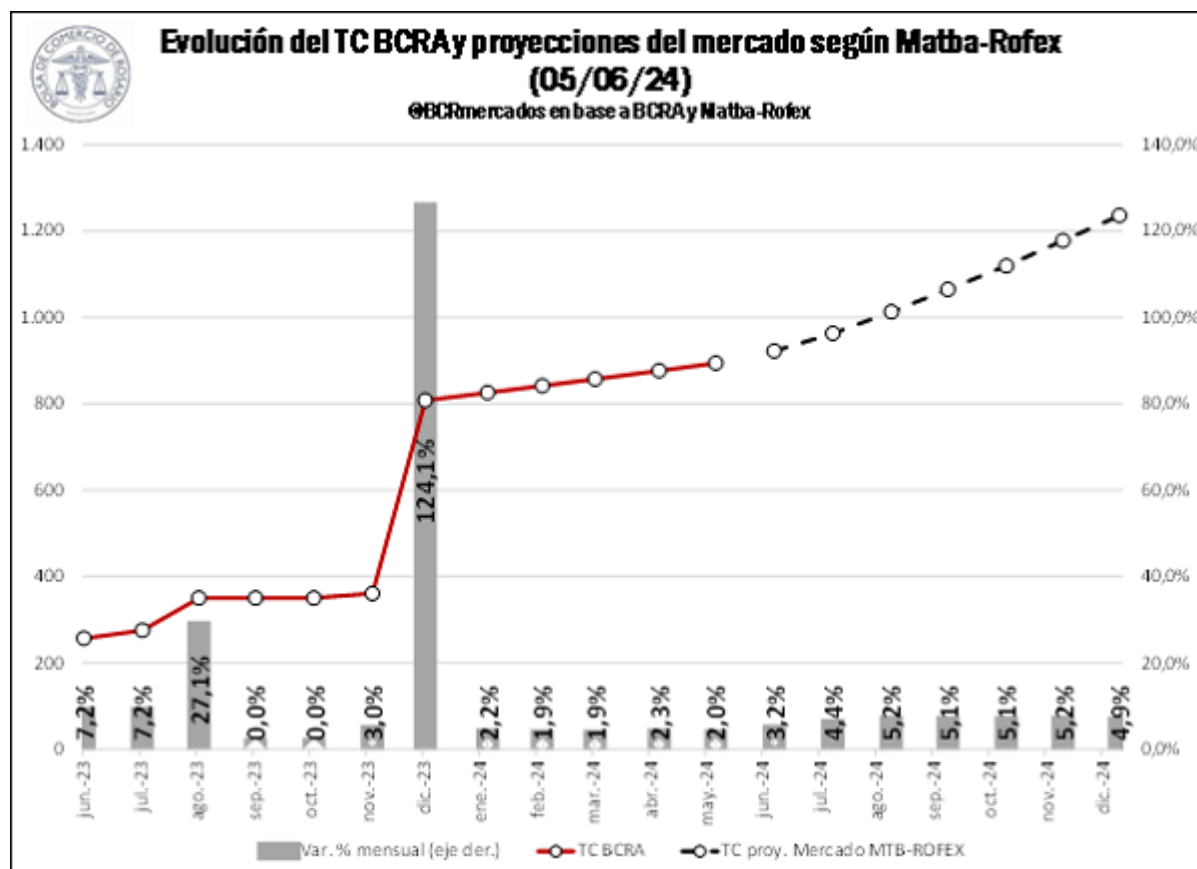




¿Qué parece que espera el mercado sobre el futuro del dólar?

Pese a que el BCRA anunció un *crawling-peg* del 2% mensual, en el mercado de futuros de Matba-Rofex, los contratos con vencimiento el 30 de junio se están negociando en \$ 922,5 por dólar, descontando una devaluación mensual del 3,2%, número que se incrementa hasta rondar un aumento del 5% mensual a partir de abril. Para fin de año, se están negociando futuros de dólar a \$ 1.236, un 20% del valor al que debería llegar el oficial siguiendo el ritmo de devaluación anunciado (\$ 1.027 por dólar). Parecería que el mercado espera una corrección moderada en el valor de la divisa, pero no un salto abrupto como el experimentado en diciembre de 2023.





Reservas Internacionales

Resulta también relevante analizar la evolución de las Reservas Internacionales en manos del BCRA.

Luego de un 2023 en donde las Reservas Internacionales cayeron en 21.500 millones de dólares, producto de la sequía, pagos de deudas e intervenciones en el mercado de bonos, en los primeros cinco meses de 2024 se logró una recuperación de 6.100 millones de dólares, pasando de US\$ 23.074 M a US\$ 29.192 M. Este aumento se explica exclusivamente por las compras de divisas que realizó el BCRA en el MULC, que entre enero y mayo alcanzaron un saldo neto positivo de US\$ 14.400 millones, impulsadas en gran medida por la recuperación productiva tras la seca histórica de 2023 y el aumento de la deuda comercial con importadores. El incremento en el stock de reservas por compras de divisas estuvo parcialmente compensado por pagos de obligaciones con organismos internacionales (- 2.281 M), otras operaciones del sector público (- 2.275 M), variación de efectivos mínimos de depósitos en dólares (- 321 M) y otros^{1/} (- 3.408 M).





Variación mensual de reservas internacionales y factores explicativos

Fecha	RRII (Final del período)	Var. RRII (reservas)	Var % RRII	Factores explicativos de var. RRII				
				Compra de divisas	Org. Internacionales	Otras Oper. del S. Público	Efectivo mínimo	Otros
sep-22	37,625	891		4,966	-2,928	89	-499	-737
oct-22	38,676	1,051	2.8%	-498	1,765	-103	181	-294
nov-22	38,010	-666	-1.7%	-672	-773	-49	303	526
dic-22	44,599	6,590	17.3%	1,988	3,753	-275	563	561
ene-23	41,418	-3,181	-7.1%	-192	-2,737	-1,782	803	726
feb-23	38,710	-2,708	-6.5%	-890	-896	-329	65	-658
mar-23	39,061	351	0.9%	-1,920	2,247	415	-815	423
abr-23	35,002	-4,059	-10.4%	33	-2,832	-160	-899	-200
may-23	33,002	-2,000	-5.7%	846	-1,060	-80	-222	-1,484
jun-23	27,927	-5,075	-15.4%	-944	-2,746	-167	-717	-501
jul-23	24,093	-3,834	-13.7%	-469	-1,404	1,154	-470	-2,646
ago-23	27,819	3,727	15.5%	1,254	4,463	-124	-459	-1,408
sep-23	26,926	-894	-3.2%	527	-535	-99	198	-984
oct-23	22,560	-4,366	-16.2%	-227	-2,003	-389	-685	-1,062
nov-23	21,514	-1,046	-4.6%	385	-1,856	-74	-32	531
dic-23	23,074	1,560	7.3%	2,084	-966	794	267	-618
ene-24	27,642	4,568	19.8%	3,272	2,579	-324	680	-1,639
feb-24	26,691	-951	-3.4%	2,358	-974	-1,108	-481	-745
mar-24	27,128	437	1.6%	2,882	-515	-677	-418	-835
abr-24	27,579	451	1.7%	3,345	-2,158	-110	-513	-113
may-24	29,192	1,613	5.8%	2,546	-1,213	-56	411	-75

@BCRmercados en base a datos del BCRA

Las reservas netas, por su parte, continúan en terreno negativo, y al 23 de mayo de 2024 se encontrarían en torno a - US\$ 1.000 si se descuenta el swap con China, las obligaciones con organismos internacionales, las asignaciones de DEG, los encajes del sistema bancario en monedas extranjeras, los fondos de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) y los BOPREALES.

En resumen, las conclusiones son las siguientes:

1. El tipo de cambio real multilateral del BCRA ha presentado una gran volatilidad en el último año, ubicándose actualmente por debajo del promedio histórico.
2. El mercado de futuros aparentemente espera una corrección moderada en el valor del dólar oficial, con una devaluación mensual del 3,2% a partir de junio y un valor final de \$1.236 para fin de año.
3. El dólar CCL repuntó en las últimas jornadas ampliando la brecha con el oficial, que llegó al 46,2%.
4. Las reservas internacionales se recuperaron en 2024 gracias a las compras de divisas en el MULC, pero las reservas netas continúan en terreno negativo.





5. El mercado se encuentra expectante ante la evolución del tipo de cambio y a las medidas que tomará el gobierno de cara a su objetivo fundamental: estabilizar la macroeconomía argentina.

^{1/} De acuerdo con el BCRA, incluye el resto de los factores que implican variación del saldo de las reservas internacionales y que no se muestran en ninguno de los demás conceptos. Entre ellos se encuentra el resultado por tipo de pase, los intereses de las reservas internacionales, las operaciones del BCRA con títulos públicos concertadas en moneda extranjera, las operaciones en el marco del Sistema de Pago en Monedas Locales (SML).





Las toneladas cubiertas con precio en soja se triplicaron durante mayo

Matías Contardi – Emilce Terré

Aun así, el panorama general refleja un franco atraso en cuanto a cobertura de precios. Mayo fue un mes clave y las cotizaciones internacionales empujaron los negocios junto con el fin de la cosecha.

Estacionalmente mayo es un mes bisagra para la comercialización de granos argentinos donde se junta la oferta de maíz temprano con la cosecha fuerte de soja, y durante esta campaña el quinto mes del año resultó particularmente importante para la operatoria de la oleaginosa, con precios internacionales favorables que se mantuvieron, en promedio, entre los más altos del año empujando la dinámica comercial que se mostraba francamente ralentizada.

En este sentido, hasta la última semana de abril solo se había comprometido el 24% de la oferta total de soja 2023/24 en el mercado físico, por detrás del promedio de los últimos seis años. Al mismo tiempo, sacando la campaña pasada, en términos absolutos, el volumen total comprometido era el más escueto desde la 2013/14. Sin embargo, **las compras acumuladas durante mayo llegaron a 5,7 Mt por soja**, siendo el avance mensual más importante en cinco años y **comprometiendo en treinta y un días el 10% de la oferta total**. Además, entre contratos con precio hecho y fijaciones se fijaron precios a 6,2 Mt, pasando de mantener solo el 7% de la oferta total con precio durante abril y llegando al 18% de la oferta total a finales de mayo, **casi que triplicando el volumen de mercadería cubierta en el físico**.

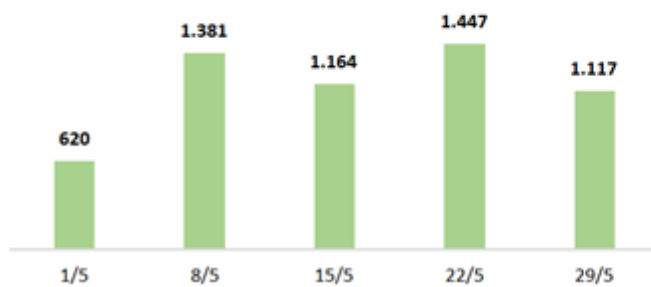




Soja: evolución de la comercialización de soja en ARG

@BCRMercados en base a Sec. Bioeconomía en miles de tn.

Avance semanal 2023/24 en miles de tn.



De abril a mayo

	2023/24	Promedio
Compras totales	5.729	4.162
Como % O.t.	10%	7,4%
Colocación de precio	6.251	4.421
Como % O.t.	11%	8%

Acumulado como % de la oferta total

	2023/24	Promedio
Compras totales	34%	33%
Tn. con precio	18%	19%

Desagregando por sector, la industria se mantuvo muy activa sobre el mercado comprador, originando 5,7 Mt en el mes y triplicando el volumen de mercadería comprada con precio de abril a mayo, mientras que el sector exportador participó con compras por 2 Mt, duplicando sus tenencias de un mes a otro.

A contramano de lo ocurrido por soja, la comercialización de maíz durante mayo ha transcurrido uno de sus peores años, comprometiendo poco más de 2Mt, solo el 5% de la oferta total, y marcando en el acumulado de la campaña un avance relativo más lento del 8% respecto al promedio.

En esta línea, el repunte comercial por la oleaginosa no alcanzó para poner al día la fijación de precios entre el conjunto de los principales cultivos. La foto al comenzar el mes de junio revela un avance más lento que los últimos años en cuanto a toneladas cubiertas con precio en proporción a la producción total de los principales granos.

Producción de granos con cobertura de precios a inicios de junio

@BCRMercados en base a MatbaRofex, Sec. Bioeconomía y estimaciones propias, en toneladas

Año	SOJA	MAÍZ	TRIGO	CEBADA	SORGO	GIRASOL	Total	% de la producción
2020	15.388.347	21.183.032	16.995.077	2.947.000		1.592.858	58.106.314	45%
2021	14.179.475	26.186.050	11.813.583	3.033.268	1.753.756	2.129.200	59.095.332	47%
2022	9.860.450	21.594.976	18.390.212	4.490.600	853.509	2.101.400	57.291.147	44%
2023	7.228.063	9.414.910	7.449.514	3.584.050	198.078	61.800	27.936.415	36%
2024	11.275.845	14.485.260	9.064.610	2.878.500	448.656	1.471.100	39.623.971	32%

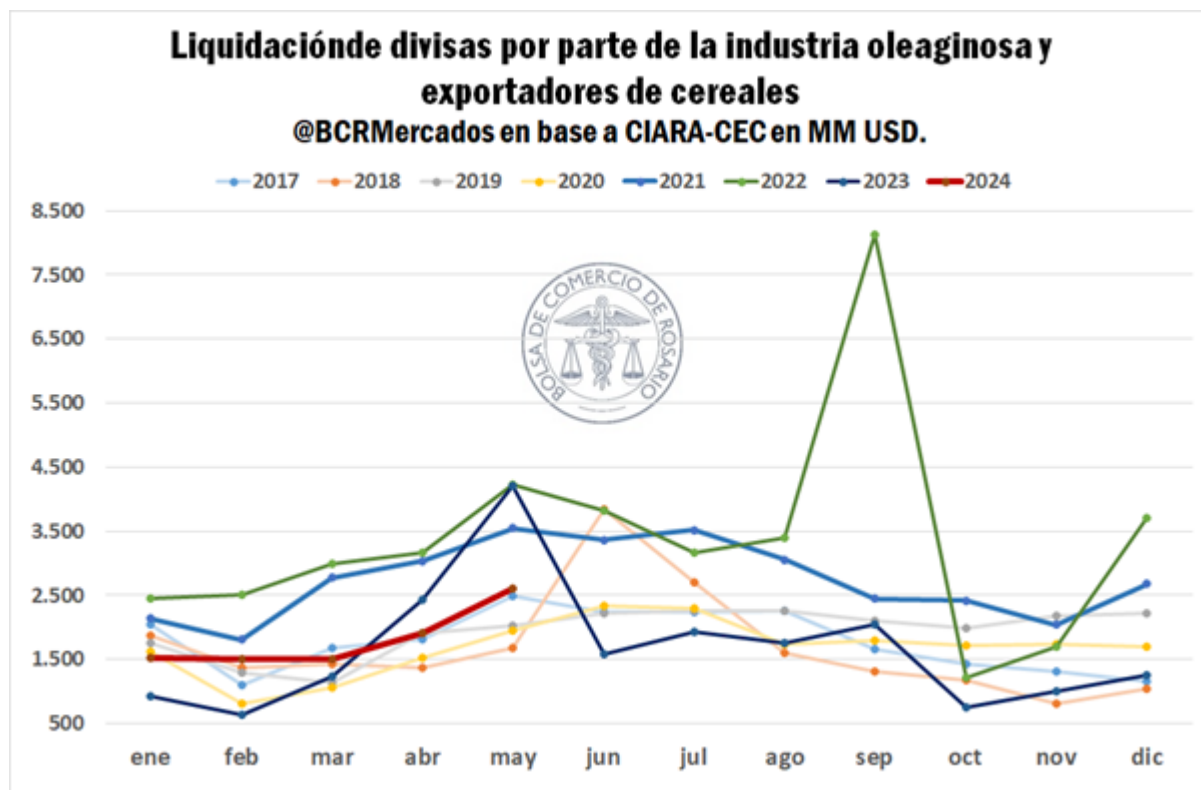
Entre contratos *forward* con precio y operaciones en el mercado a término, solo se han cubierto precios para el 32% de la producción, inclusive por detrás del año pasado a esta altura.

El avance más lento en la comercialización, la caída de los precios internacionales de los principales *commodities* agrícolas y el *blend* que implica que un 20% de las exportaciones se liquidan por los mercados bursátiles, explica la menor liquidación de divisas agro en el mercado oficial de cambios. Según el seguimiento de CIARA-CEC los principales





exportadores agroindustriales liquidaron USD 9.046 millones en los primeros 5 meses del año, el menor valor desde 2020 para igual periodo.

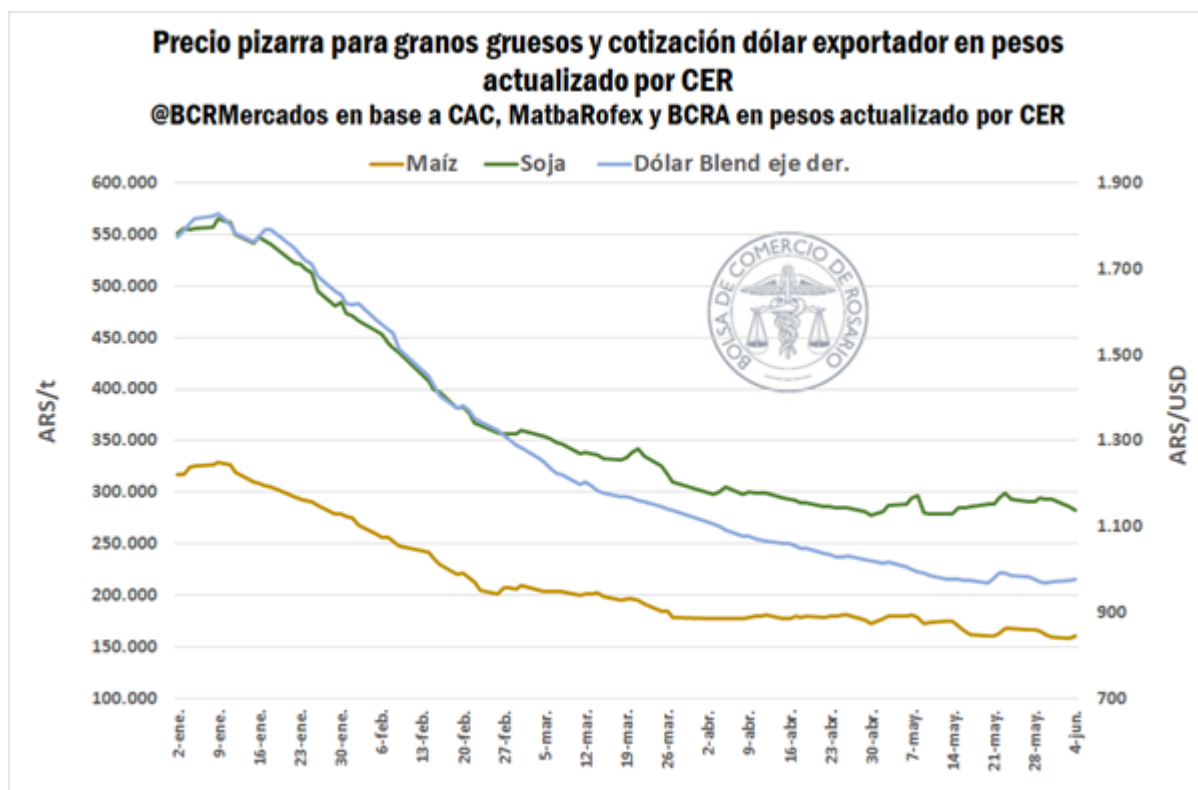


El panorama en las cotizaciones de caros al mes de junio para granos gruesos

A la inversa del mes pasado, la primera semana de junio profundiza en la senda negativa para las cotizaciones internacionales de maíz y soja que acumulan pérdidas del 5% durante los últimos quince días en Chicago.

Al tipo de cambio exportador, la pizarra por soja se encuentra en niveles similares a marzo (USD 28g/t) y habiendo acumulado pérdidas del 3% en estos quince días, mientras que por el maíz la pizarra se negocia en los USD 163,7/t acumulando pérdidas del 4% y muy lejos de los máximos de mayo. **El poder de compra de una tonelada de soja cae hacia niveles similares a los de abril y el del maíz se mantiene en mínimos de todo el año**, situación esperable dada la estacionalidad por la presión de cosecha.





Además, más allá del recalentamiento sobre el precio del dólar financiero en la última semana, el tipo de cambio exportador actualizado por CER se ubica en el nivel más bajo del año, lo cual podría limitar la dinámica comercial.

Panorama cotizaciones: Soja

Luego de testear en varias ocasiones el techo de USD458/t en Chicago y alcanzar máximos desde enero, las cotizaciones de soja han retrocedido y por el momento, se estabilizaron en torno a los niveles de precios de fines de marzo.

Mayo conformó una especie de salto discreto en cuanto a las cotizaciones internacionales, las inundaciones sobre el sur de Brasil aportaron el fundamento por el lado de la oferta y los fondos impulsaron las cotizaciones partiendo de carteras históricamente vendidas. En este sentido, los administradores de fondos en Chicago inundaron el mercado con **compras brutas equivalentes a 17 Mt durante todo el mes**. Al 28 de mayo, la cartera de los fondos en Chicago permanece en negativo, pero es la posición neta vendida más reducida desde el primer día de enero.

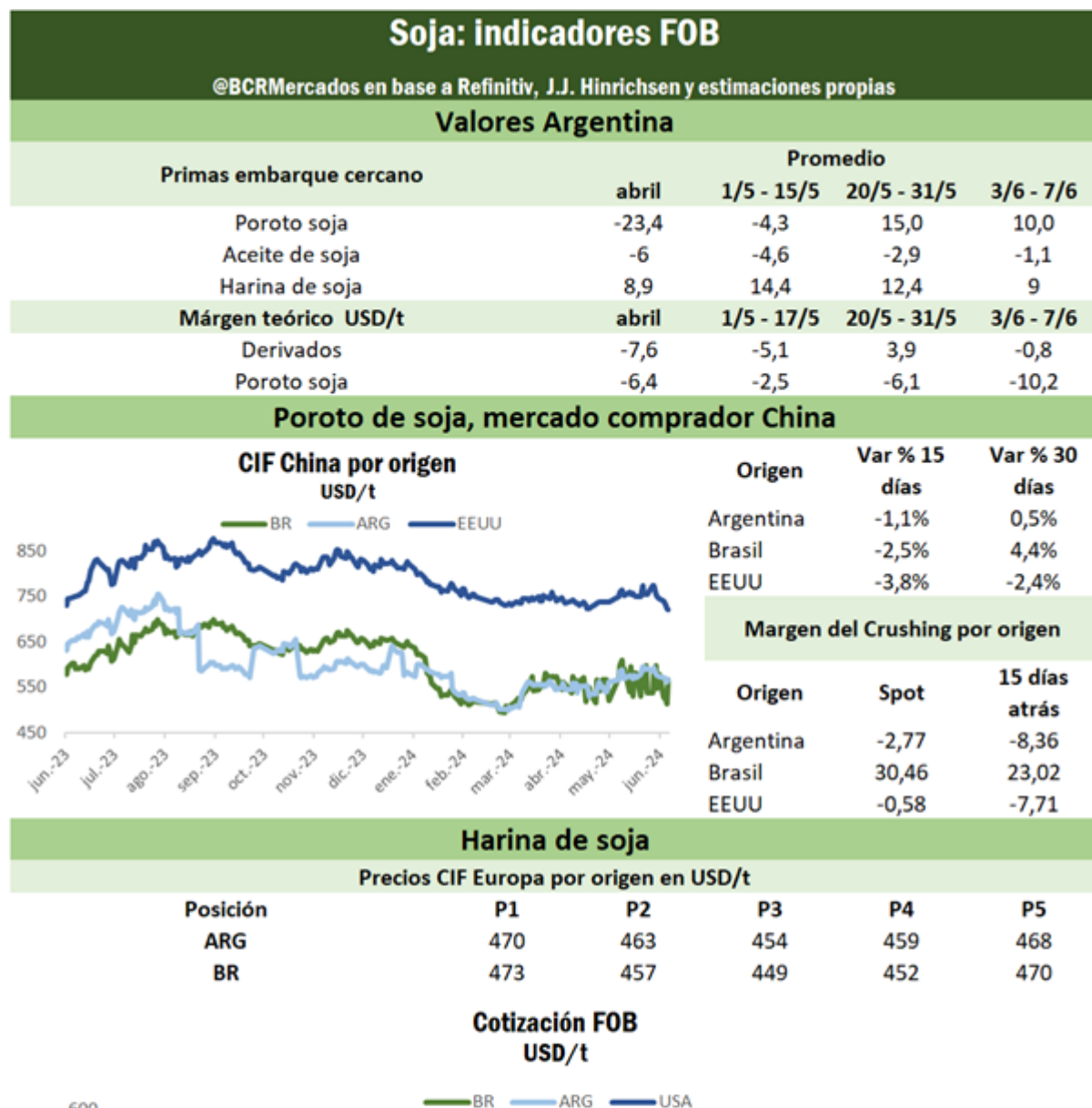
Luego del sacudón en precios, el mercado busca ajustar las cotizaciones al nuevo nivel de oferta esperado. EMATER, la agencia de cultivos brasilera presentó sus nuevas estimaciones el martes y las pérdidas debido a la catastrófica inundación sobre Rio Grande do Sul ascenderían a 2,7 Mt de soja, en línea con lo proyectado por las agencias privadas.

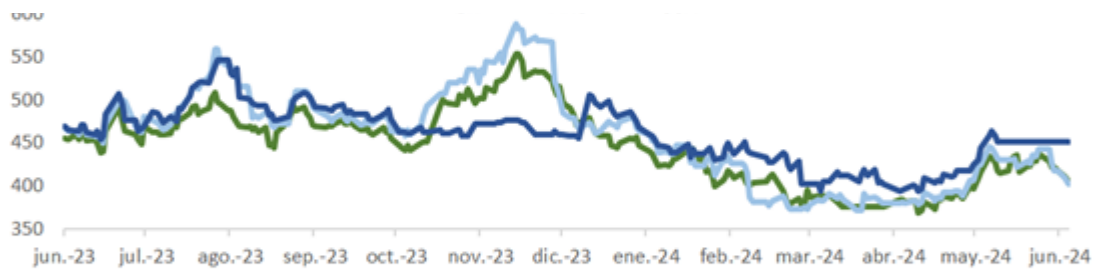
En este contexto, a la primera semana de junio, **las primas por soja argentina se han estado fortaleciendo para el poroto y el aceite, mientras que pierden vigor para la harina, aunque se mantengan en positivo**. Al tiempo que el margen teórico



para la exportación del poroto se profundiza en terreno negativo, mientras que el margen teórico de la industria casi que cierra a la par habiendo pasado una semana en positivo.

El precio CIF del poroto de soja argentino en China rompe el piso de USD 570/t, pero aún mantiene una importante diferencia contra el poroto brasilero promediando +USD 46/t en la semana. Así para la industria oriental, los márgenes de procesamiento con soja brasilera siguen siendo muy positivos, mientras que los de poroto argentino aún dejan márgenes negativos, pero cada vez más cerca de la paridad.





Aceite de soja			
Cotización FOB argentina USD/t			
Embarque	Junio	Septiembre	Diciembre
Cotización	931	885	888
Var % últimos 15 días	-1,35%	0,43%	0,32%
Var % últimos 30 días	8,98%	2,58%	1,00%

Por el lado de los derivados, el precio de exportación de la harina se ajusta a la baja manteniendo la competitividad junto con la harina brasilera. En el mercado comprador europeo, el CIF cercano se mantiene por debajo de Brasil, aunque en las posiciones diferidas se pierda competitividad. En aceites, las cotizaciones se recienten junto con las fuertes bajas del petróleo, pero aun así han ganado fuerza durante el último mes.

Panorama cotizaciones: Maíz

Durante la primera quincena de mayo el maíz en Chicago llegó a alcanzar máximos desde enero sobrepasando el techo de los USD 180/t, impulsado por los efectos de la chicharrita sobre el maíz tardío argentino y las fuertes intervenciones de los fondos sobre el mercado de futuros. Sin embargo, una vez descontadas las nuevas modificaciones sobre los parámetros de oferta, la cotización por el cereal busca estabilizarse sobre un nuevo nivel de precios. En este sentido, las excelentes condiciones de los cultivos en Estados Unidos afectan las cotizaciones.

Desde el 28 de mayo, la cotización del maíz emprendió caída libre hasta hacer piso en mínimos de abril y, entre operaciones técnicas, ha oscilado dentro del rango de los USD 174-178/t.

En este contexto, **las primas contra Chicago se han estado fortaleciendo para el maíz argentino** manteniendo la demanda por el cereal, mientras que el margen teórico para la exportación de grano ha mejorado en las semanas recientes, pero siempre mostrando un resultado negativo. Dada la estacionalidad de oferta a nivel mundial, el maíz argentino sigue siendo el más competitivo en precios, aunque pronto entrará la *zafrinha* brasilera y desde septiembre la oferta norteamericana.

Mirando hacia el mercado asiático, el maíz estadounidense y argentino son los más competitivos sobre el sudeste. Inclusive, contemplando los fletes hacia **China, el maíz local sería el más competitivo en precios**; esto teniendo en cuenta la reciente habilitación del maíz argentino para las compras del Gigante Asiático.





Maíz: indicadores FOB

©BCRMercados en base a Refinitiv, J.J. Hinrichsen y estimaciones propias

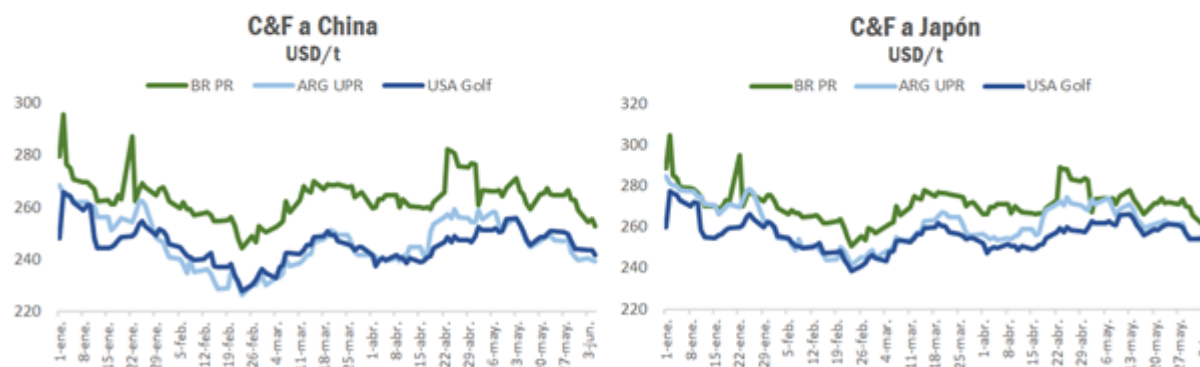
Valores Argentina

Primas	abril	1/5 - 15/5	20/5 - 31/5	3/6 - 7/6
Embarque Jul'24	8,7	13	17,5	35
Margen teórico USD/t	abril	1/5 - 15/5	20/5 - 31/5	3/6 - 7/6
Exportación	-14,12	-14,26	-5,73	-3,4

Cotizaciones FOB por mes de embarque USD/t

Origen	Spot	Oct	Nov	Dic
US Golfo	196	206	209	210
BR Paranagua		204	205	207
ARG Up River	191	226	222	224

FOB + flete hacia el mercado asiático



Destino	Flete USD/t -- var % últimos 30 días		
	Brasil Paranaguá	Argentina Up River	USA Golfo
China	55,35 (-10,3%)	48,49 (-10,2%)	48,69 (-8,9%)
Japón	62,52 (-8,8%)	62,93 (-8,6%)	59,18 (-7,5%)





Commodities

El precio del trigo a cosecha retrocede y el ritmo de negocios hace una pausa

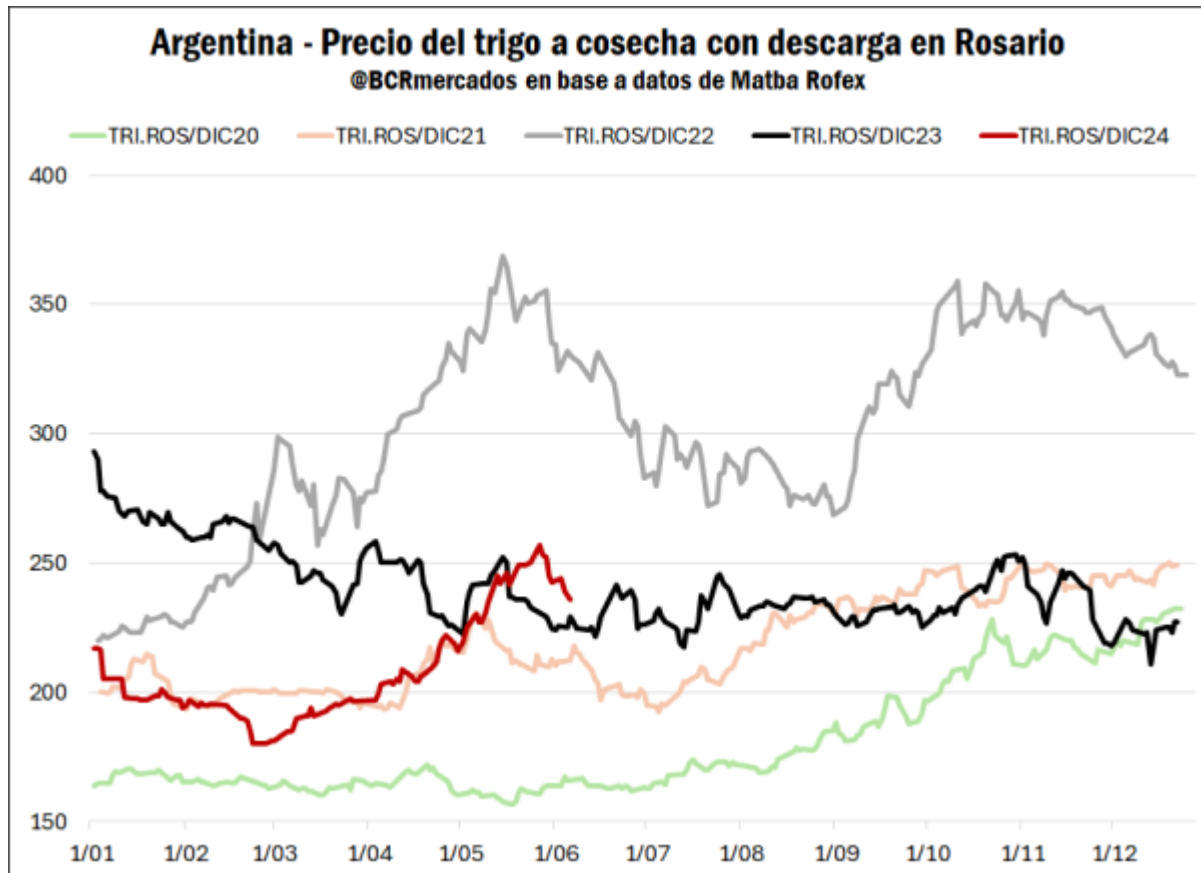
Bruno Ferrari – Julio Calzada

Comenzó la siembra de trigo en Argentina y se espera un crecimiento del área. Las subas de precios motorizaron los negocios 2024/25, pero en la última semana se registró una pausa. A nivel global, persisten las dudas por la oferta del Hemisferio Norte.

En Argentina ya comenzó la siembra de la cosecha fina 2024/25 y la mirada se empieza a centrar en el trigo. Hasta el momento, se sembró el 21% del área estimada y continúan las dudas respecto a cuánto será el área sembrada este año. La Secretaría de Bioeconomía estima un área de 6,1 millones de hectáreas para el nuevo ciclo, lo cual sería un crecimiento de 0,24 millones de hectáreas respecto a la campaña 2023/24. Guía Estratégica para el Agro de la Bolsa de Comercio de Rosario emitirá su informe de estimación nacional de área sembrada en trigo la semana próxima, con buenas perspectivas. Es decir, más allá del número final el punto clave es que aumenta la intención de siembra de trigo en Argentina, tras acomodarse la situación de precios, algunas bajas en costos y muy buen nivel de agua en amplias regiones clave. Sería importante que si vuelve La Niña en los próximos meses, se termine de confirmar que tendrá un impacto leve en los cultivos para esperar un buen nivel productivo.

Si nos centramos en los precios, la fortaleza del trigo en el mercado internacional tuvo su correlato a nivel doméstico y los precios a cosecha registraron un rally alcista de nada menos que 76 dólares por tonelada desde finales de febrero hasta principios de junio. No obstante, lo más importante fue la continuidad de las subas desde finales de abril, situación de mercado que terminó por activar el volumen de negocios. El precio a cosecha en Matba Rofex terminó el jueves en USD 236/t, una caída de USD 20,9/t desde el pico alcanzado el 27 de mayo. Se mantiene por encima de los valores registrados a igual fecha el año pasado y solo por detrás del año 2022 contemplando los últimos 5 años. Se destaca que, en febrero de 2022 se registró la invasión de Rusia a Ucrania y el precio de los commodities agrícolas reaccionaron en sobremanera. Hoy los valores a cosecha son más bajos, pero atractivos si se compara con campañas previas.

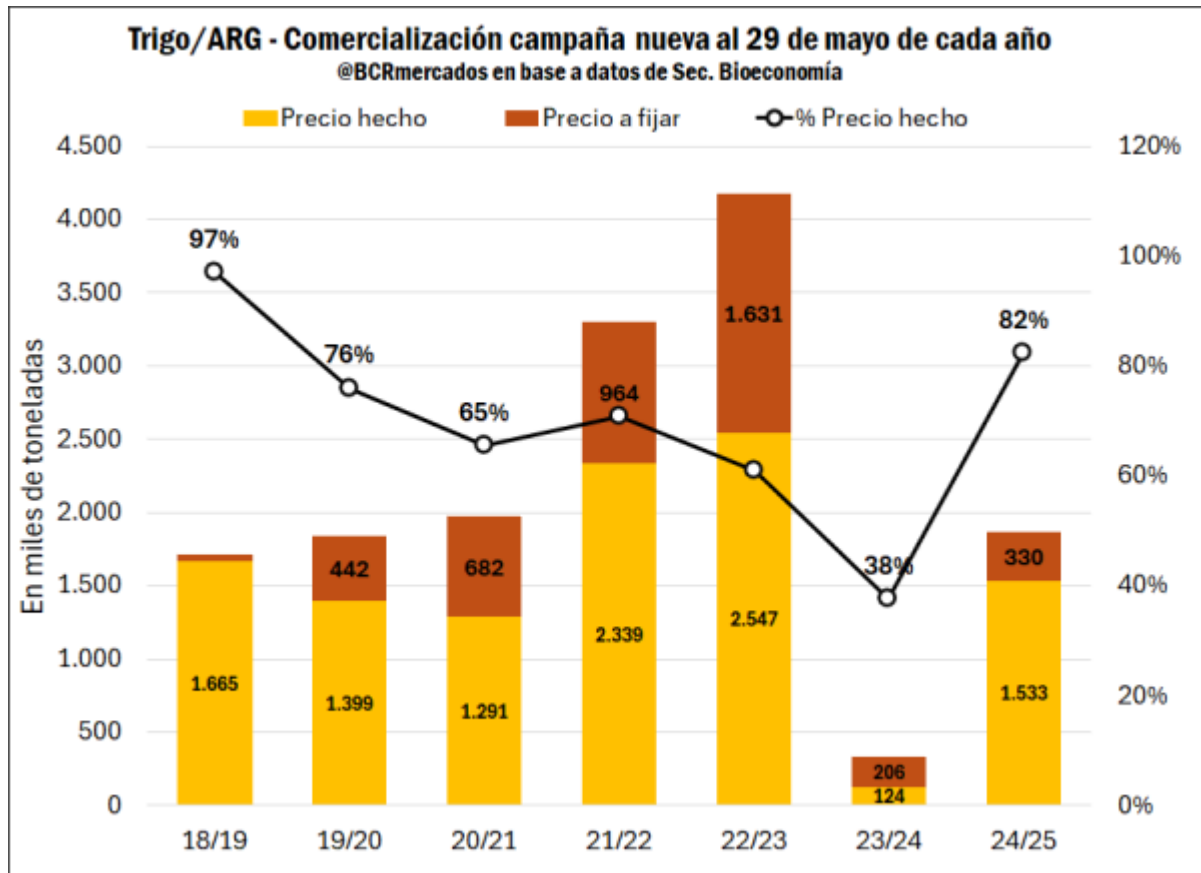




En el plano comercial, se cerró mayo con un avance comercial del ciclo 2024/25 de 1,86 Mt, una historia muy diferente a lo observado el año pasado cuando se tenían comprometidas solo 0,32 Mt a igual fecha. Al mismo tiempo, hay otro dato importante y es que las cotizaciones fueron realmente atractivas ya que del total negociado el 82% se realizó a "precio hecho", lo cual es un máximo desde la campaña 2018/19. Tal como se observa en el siguiente gráfico, los volúmenes comerciados por adelantado actualmente distan mucho del ciclo 2021/22 y 2022/23, pero se retorna al promedio.

Más a nivel de la coyuntura de las últimas semanas, la comercialización se aceleró fuertemente entre el 8 y 22 de mayo. Mientras que, en la última semana hasta el 29 de mayo, se comenzaron a disociar los compradores y vendedores, con una desaceleración en el volumen de negocios. A pesar de que el pico de precios en Matba-Rofex fue el 27 de mayo, los precios de cierre en el mercado forward no terminó de convalidar esos valores siguiendo información de SIO-Granos. Es decir, los compradores estuvieron más reacios en ofrecer precios altos y complicó el cierre de contratos. No obstante, con la caída de precios de los últimos días pareciera que los compradores estuvieron más holgados y se llegaron a cerrar precios a cosecha por encima de los valores de ajuste en el mercado a término.





A nivel internacional, en línea con lo comentado la semana pasada, el mercado sigue incorporando en precios las expectativas de lo que será la nueva campaña 2024/25. Entre junio y julio comienza el nuevo año comercial en el hemisferio norte y, en materia de producción de los principales países exportadores, el total podría ser estar bastante por debajo de lo que proyecta actualmente el USDA.

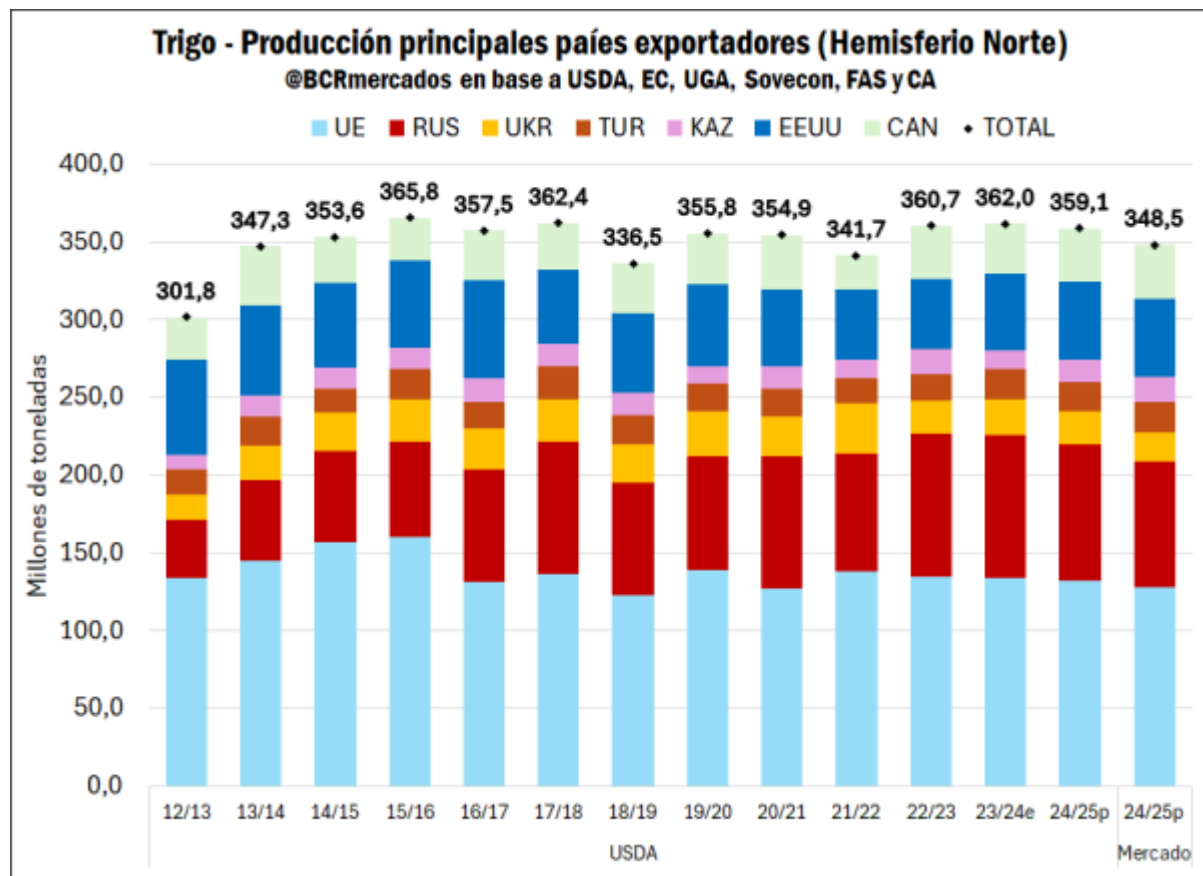
Siguiendo diversas fuentes referentes de dichos países, la producción conjunta podría ser 348,5 Mt, lo cual sería un mínimo desde la campaña 2021/22 y 10,6 Mt menos que las proyecciones actuales del USDA. Claramente, la mayor discrepancia se encuentra en Rusia. La última semana Sovecon disminuyó la proyección de producción hasta 80,7 Mt, por debajo de lo que publicó la semana pasada IRAK en 81,5 Mt. El USDA en mayo proyectó 88 Mt para dicho país y es probable que la semana que viene se vean reajustes en su nuevo informe mensual de Oferta y Demanda Mundial (WASDE). Hay chances de que se intensifique la sequía en regiones del Mar Negro y específicamente en Rusia, lo cual es factible que la producción finalmente se ubique por debajo de las 80 Mt.

A pesar de este escenario, los precios en Chicago recortaron parte de las subas iniciadas a mediados de abril. Por el momento, podría considerarse una pausa en los precios, sumado que el mercado podría estar descontando más trigo de invierno en Estados Unidos. El clima en el país del norte está siendo muy bueno para dicha variedad del trigo con la



condición buena a excelente en 49%, por encima del promedio (46,2%) y del año pasado (36%). En el caso del trigo de primavera, el último lunes el USDA comenzó a publicar los datos nacionales y el 74% del cereal se encuentra en estado/bueno excelente, un máximo desde 2020 a igual fecha.

Es decir, de momento el panorama productivo no está cerrado y pueden esperarse semanas con cierta volatilidad. Los fondos en Chicago vienen recortando fuerte sus posiciones cortas, pero continúan vendidos en términos netos. El clima en la región del Mar Negro seguirá teniendo centralidad y será clave cómo reacciona la demanda/ *tenders* a los diferentes precios. Esto último, en línea con que el maíz está muy barato en relación con el trigo, lo cual hace menos atractivo a este último para su demanda como forraje.





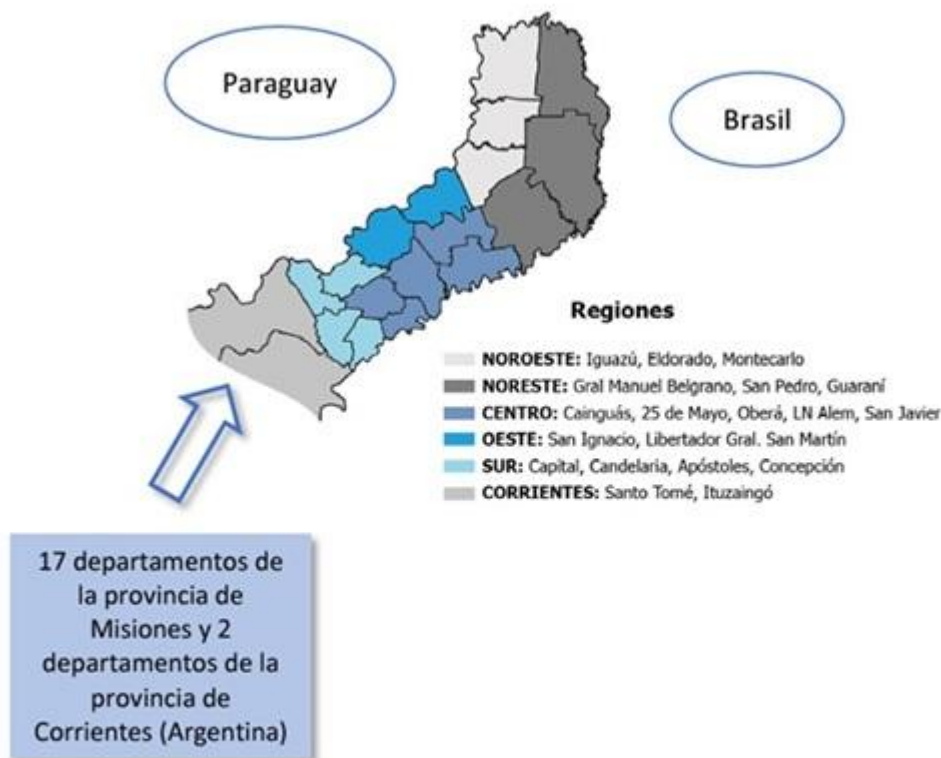
Yerba Mate en Argentina

Francisco Rubies – Julio Calzada

En 2023 el consumo per cápita de yerba mate alcanzó 6,11kg. Este producto, que se encuentra en todos los hogares de Argentina, también es exportado y acumuló 1.100 millones de dólares desde 2007 a la actualidad.

La Yerba Mate es una especie arbórea, originaria de Sudamérica y que se produce principalmente en el norte de Argentina, Paraguay y sur de Brasil. Se trata de un producto que se consume prácticamente en todos los hogares del país y está incluida en la Canasta Básica Alimentaria de INDEC. En Argentina, su producción se concentra en la provincia de Misiones y el norte de la provincia de Corrientes, ocupando su producción un área de alrededor de 200.000 hectáreas, ubicándose como el segundo productor mundial, luego de Brasil.





Fuente: Dirección de Desarrollo Productivo Regional, MAGyP, en base a Instituto Nacional de la Yerba Mate (INYM) y "Zonas Agroeconómicas Homogéneas", INTA-EEA Cerro Azul, Gunther, Correa de Temchuc y Lysiak.

<https://inta.gob.ar/sites/default/files/script-tmp-zahsmisionesn5.pdf>

Como tal, es una de las principales economías regionales del noreste del país, con gran arraigo territorial, ya que para su producción interactúan diversos eslabones a lo largo de todo el proceso productivo, que consta de 3 etapas: una primera etapa de producción primaria, en la cual se obtiene la hoja verde de yerba mate, una primera industrialización en la que se obtiene la yerba mate canchada (luego de un primer proceso de trituración gruesa), que luego de ser estacionado entre 6 y 24 meses pasa a la última etapa de molienda fina y fraccionamiento.





ETAPAS PRODUCTIVAS

1° ETAPA

SIEMBRA
IMPLANTACIÓN

COSECHA

TRASLADO



HOJA VERDE

2° ETAPA

ESTACIONAMIENTO EN
PLANCHADA
SAPECADO

SECADO

CANCHADO Y
ESTACIONAMIENTO



YERBA MATE
CANCHADA

3° ETAPA

LIMPIEZA
MOLIDO

ALMACENADO

FRACCIONAMIENTO
Y EMPAQUETADO



YERBA MATE
FRACCIONADA

Fuente: @BCRmercados en base a MYNCIT



BCR





Cabe destacar que, según [un estudio](#) realizado por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) en el año 2017, la concentración dentro de las distintas etapas de la cadena productiva de yerba mate varía, avanzando hacia mayor concentración aguas abajo, en este sentido, el informe puntualiza que:

- La producción primaria (de hoja verde) se caracteriza por un gran número de pequeños productores (con menos de 10 hectáreas);
- Dentro de la primera etapa industrial, los cuatro principales establecimientos yerbateros, integrados verticalmente, concentran el 25% del ingreso de hoja verde;
- Dentro de la etapa de molido y fraccionamiento, los cuatro principales establecimientos concentran el 55% del ingreso total de yerba mate canchada, y;
- En el último eslabón de comercialización, las cuatro principales empresas concentran el 75% del total de las ventas finales, por lo que el mercado minorista se caracteriza por una mayor concentración.

En cuanto a los actores de la cadena productiva, toda persona física o jurídica que pretenda llevar a cabo actividades relacionadas con la producción, elaboración, industrialización y comercialización de la yerba mate deben estar inscriptos en el Registro Unificado de operadores del sector yerbatero. De esta forma, según los últimos datos disponibles del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación en 2021, el sector se compone de la siguiente manera:

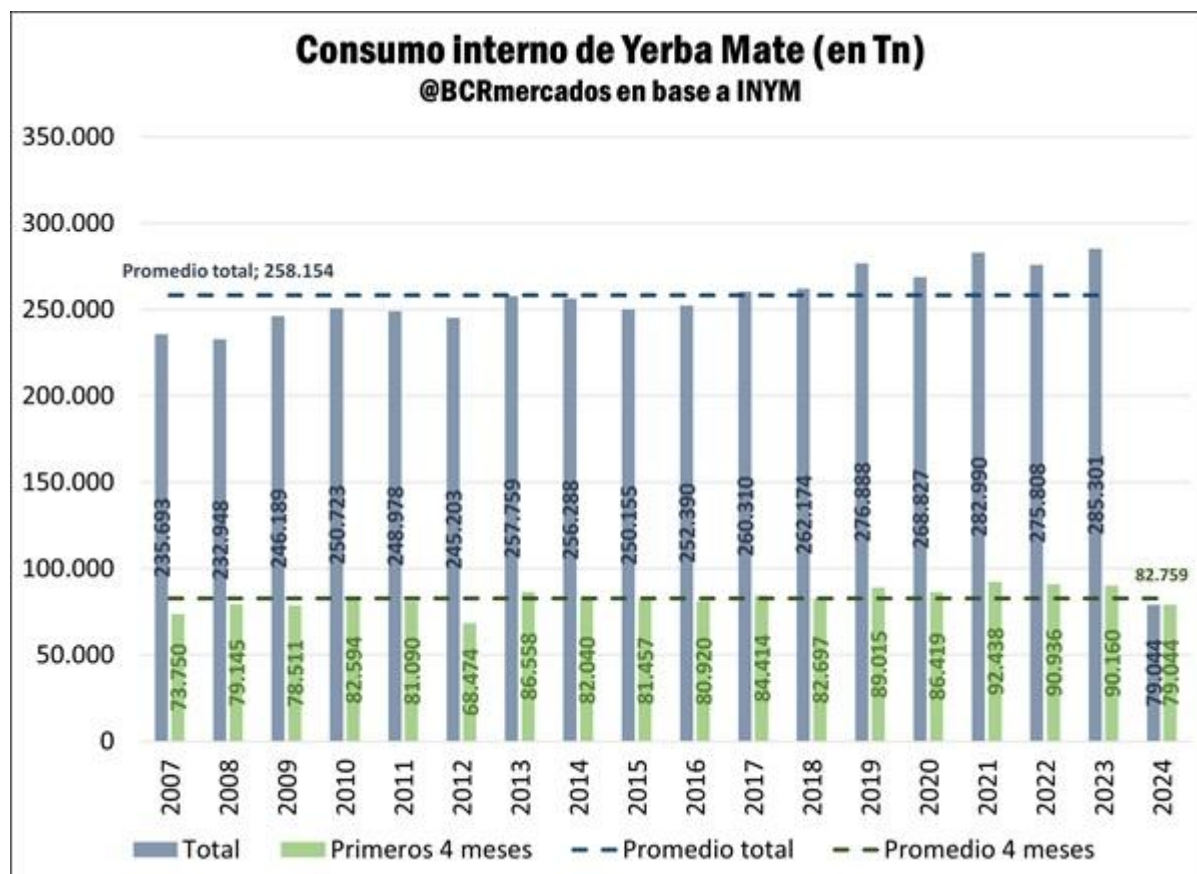
Categoría de operador	Cantidad
Acopiadores	17
Comercializadores	73
Exportadores	41
Fraccionadores	17
Importadores	36
Molineros	5
Molineros-fraccionadores	98
Prestadores de servicio de cosecha y flete	417
Prestadores de servicio de estacionamiento acelerado	1
Productores	12027
Secadores	200
Fuente: MAGyP en base a INYM	

A ellos debe sumársele, además, los **"tareferos"** que son los trabajadores que realizan la cosecha manual de la yerba mate en la temporada tradicional que va desde abril a octubre. Se estima que existen alrededor de **15.000 personas empleadas** de esta forma. También cabe mencionar que es una cadena productiva que presenta importantes niveles de informalidad en el empleo.

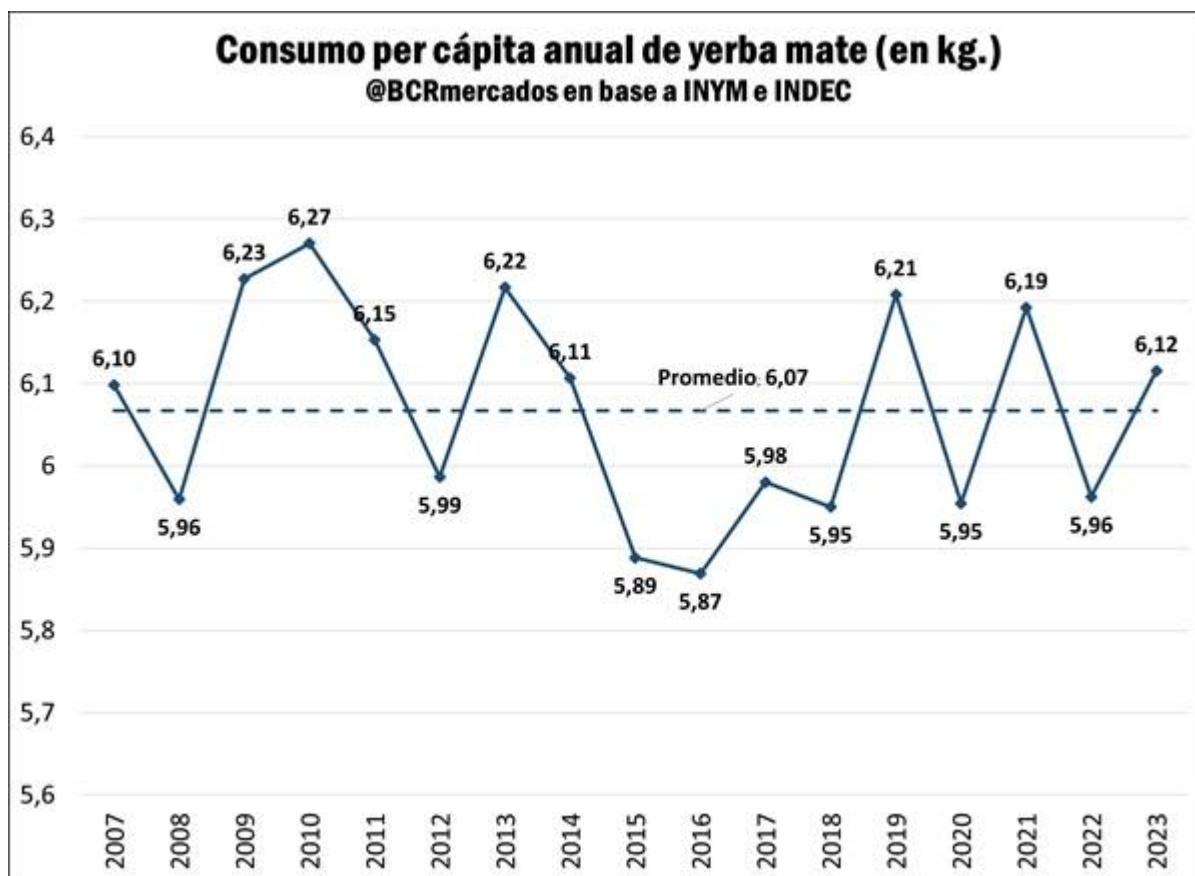




En lo que respecta al **consumo interno de yerba mate**, se analiza el movimiento de yerba mate a salida de molino, que es el indicador más cercano al comportamiento en góndola. En este sentido, durante el año 2023 se consumieron poco más de 285.300 toneladas de yerba mate, lo que da un total de 6,11 kg per cápita si tomamos el último relevamiento poblacional por parte de INDEC (46.651.581 personas). Este número se encuentra levemente por encima del promedio histórico de 2007 a 2023. En cuanto a los primeros 4 meses del año, se registraron salidas a molinos por 79.044 toneladas, guarismo levemente inferior al promedio histórico.



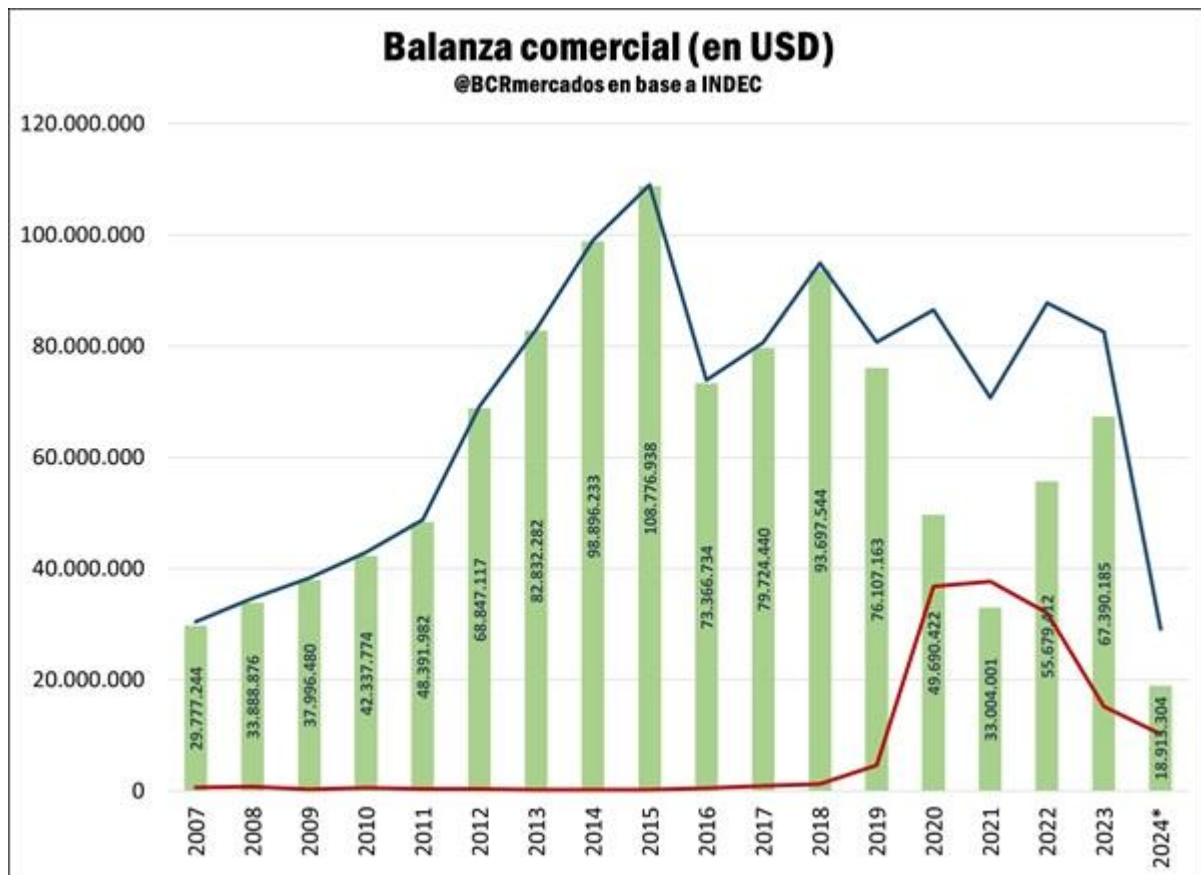
En lo que respecta al **consumo per cápita**, vemos que el máximo se registra en el año 2010, con un consumo de 6,27 kg per cápita, mientras que el promedio histórico se sitúa en 6,07 kg por persona.



En cuanto a las modalidades de consumo, los formatos de venta más elegidos han sido los envases de $\frac{1}{2}$ kg acaparando más del 50% de las ventas. Por detrás se encuentra el paquete de 1 kg con casi el 40% de participación, mientras que los paquetes de $\frac{1}{4}$ kg y 2 kg tienen un consumo marginal, alrededor del 1%.

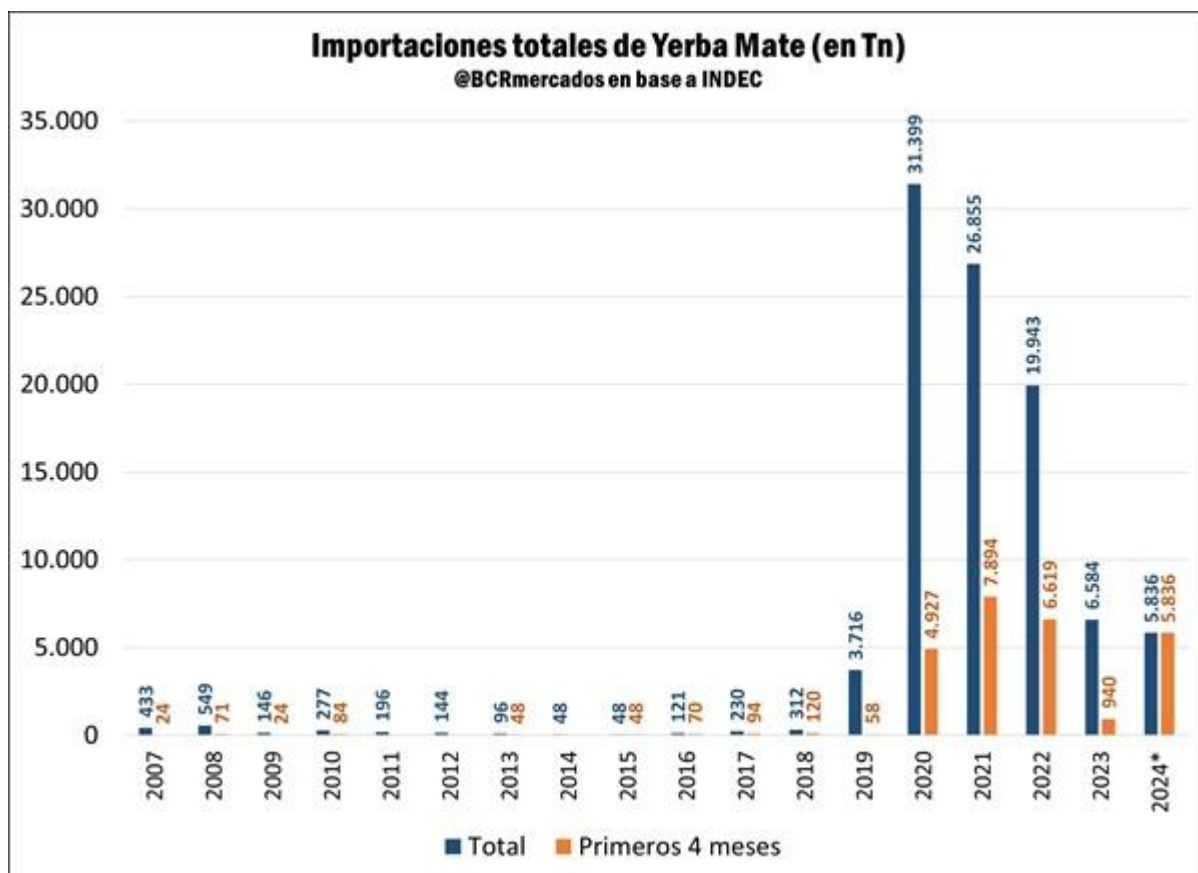
Si se analiza el **comercio exterior** de la yerba mate, se puede observar que ha mantenido una **posición superavitaria**, al menos desde 2007, lo que indica su carácter de exportador neto.





En términos de valor, el sector acumuló una entrada neta de casi 1.100 millones de dólares desde el 2007 hasta la actualidad, siendo los 10 principales socios comerciales para 2023: Siria, Chile, España, Libano, Turquía, Estados Unidos, Paraguay, Alemania, Brasil y Canadá, según el Instituto Nacional de Yerba Mate (INYM).

Si se analiza el comercio exterior por cantidades, se puede observar que el fenómeno de importaciones a gran escala es relativamente reciente, con un gran salto en el año 2020, llegando a casi 31.400 toneladas, lo cual representó casi el 12% del consumo interno medido por la salida de molinos. Este guarismo disminuyó paulatinamente en 2021 y 2022, situándose en 2023 en casi 6.600 toneladas. En los primeros 4 meses de 2024, por su parte, ya se registraron importaciones por más de 5.800 toneladas, lo que indicaría que el volumen importado sería superior al de 2023 y probablemente similar al promedio entre 2020 y 2022.



Por otro lado, en lo que respecta a exportaciones, la historia es distinta: al menos desde 2007 se registra un gran volumen de exportación, promediando las 36.100 toneladas, y situándose en los primeros 4 meses del 2024 en torno al promedio histórico (12.800 toneladas).







Feedlots: Importante aumento en el número de animales encerrados

ROSGAN

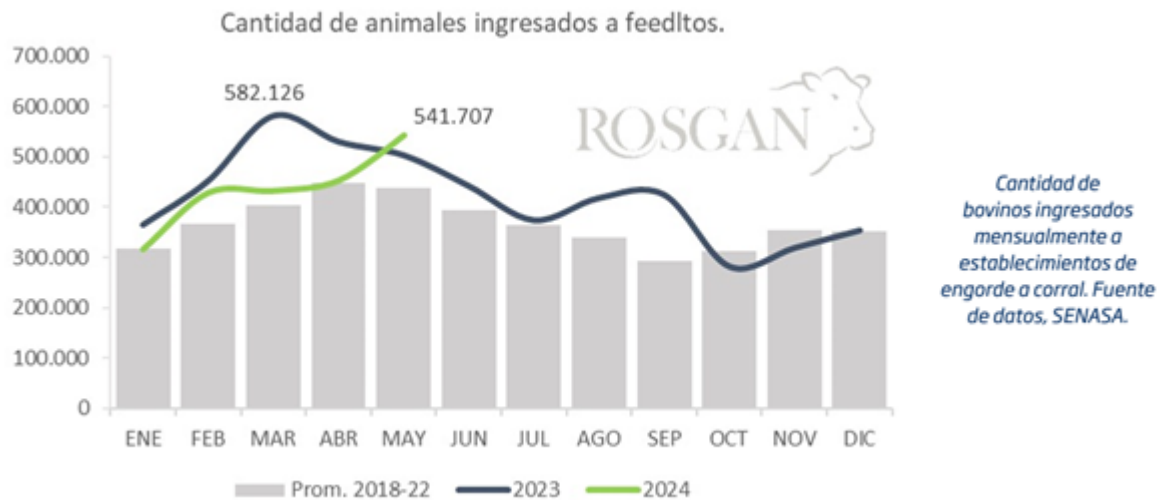
De acuerdo a los datos informados por el SENASA, en mayo creció un 20% el ingreso de animales a los feedlots, 541.707 animales según los DTe. emitidos a esos destinos, unos 100 mil animales más que los registrados en abril.



Habitualmente, los mayores ingresos de animales se producen entre los meses de marzo a junio, coincidente con el pico estacional de zafra de terneros. El año pasado, presionados por la falta de pasto que ofrecían los campos, se evidenció un adelantamiento en la salida de animales y consecuentemente del pico de ingreso a los feedlots, alcanzando ya en marzo los 582 mil animales ingresados.

Este año, con una situación climáticamente mucho más benigna, esa curva de ingresos incluso se ve algo más retrasada de lo habitual, dado que hasta el mes pasado los ingresos se encontraban ciertamente amesetados en torno a los 430 a 450 mil cabezas mensuales mientras que, recién en mayo se registró el primer incremento significativo de la campaña.



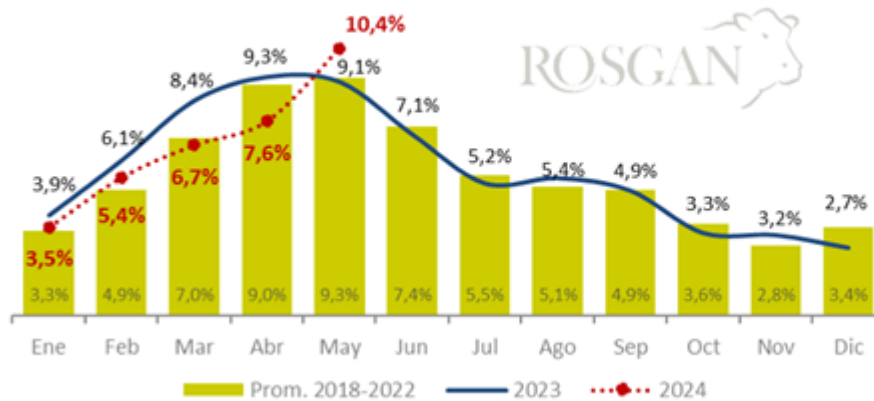


Claramente, este ligero corrimiento en la curva de llenado responde en gran medida al ritmo de salida de terneros registrado desde los propios campos de cría.

A diferencia del año pasado, donde las tasas más elevadas de salida -medidas sobre el stock inicial de la categoría- se registraron durante los primeros tres meses del año, en 2024 la curva de salida de estos terneros también mostró un ligero amesetamiento en la cantidad de bovinos ingresados mensualmente a establecimientos de engorde a corral. Según SENASA durante abril, se registró una tasa de salida inferior al promedio de los últimos 5 años (excluido 2023), para luego crecer fuertemente en mayo y alcanzar un total de 1,53 millones de terneros/as trasladados con destino cría/invernada. En efecto, medido sobre los cerca de 14,7 millones de terneros y terneras registrados en stock al 31 de diciembre de 2023, la salida de mayo refleja una tasa del 10,4%, una de las tasas más elevadas para ese mes de los últimos años.



Salidas de terneros/as en relación al stock inicial



Cantidad de terneros/as trasladados con motivo cría/invernada, expresados como porcentaje del stock registrado para esa categoría a inicios de cada año. Fuente de datos, SENASA.

En este contexto, favorecidos por una mayor oferta de terneros, los valores de la reposición continuaron mejorando durante mayo. Esto se dio, no solo por el estancamiento que se registra en el precio de los terneros sino a su vez, por la ligera mejora nominal que ha estado registrando el precio del novillito gordo liviano en los últimos dos meses, aun en un escenario de gran debilidad del consumo y precios reales retrasados en los que va del año para ambas categorías.

Asimismo, otro de los factores que se presenta a favor de esta actividad de engorde intensivo con fuerte componente financiero dentro de la ecuación de compra y venta tras un proceso de engorde que involucra en promedio de 120 a 150 días, es la fuerte baja de tasas de interés que ha estado instrumentando el Banco Central desde inicios de la nueva gestión, y que en el último mes registró un recorte de 20 puntos porcentuales pasado del 60% al 40% anual.

De acuerdo a los últimos datos reportados por el SENASA al 1ro de junio, el stock de animales en feedlots se ubica en 1,962 millones de cabezas, un 12% superior a los 1,750 millones informados un mes atrás y muy próximo a los máximos registrados en junio y junio del año pasado, cuando se llegó a superar los 2 millones de animales en stock.

En definitiva, este importante incremento en el encierre actual de animales, permite vislumbrar un buen nivel de oferta de animales terminados que debería comenzar a salir, en promedio, a partir de los próximos dos a tres meses.



Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Diciembre - Noviembre)

		2022/23	Prom. 5 años	Estimado 2023/24
Área Sembrada	Mha	5,9	6,5	5,5
Área Cosechada	Mha	5,0	6,0	5,1
Área Perdida	Mha	0,9	0,5	0,4
Rinde	t/ha	2,3	2,9	2,8
STOCK INICIAL	Mt	2,9	2,3	4,4
PRODUCCIÓN	Mt	11,5	18,0	14,5
OFERTA TOTAL	Mt	14,4	20,3	18,9
CONSUMO DOMÉSTICO	Mt	6,9	6,9	6,9
Uso Industrial	Mt	6,2	6,0	6,2
Semilla y otros usos	Mt	0,7	0,9	0,7
EXPORTACIONES	Mt	3,1	10,5	9,0
DEMANDA TOTAL	Mt	10,0	17,4	15,9
STOCK FINAL	Mt	4,4	2,9	3,0
Stock/Consumo	(%)	44%	19%	19%

Fuente: Dpto. Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario

@BCRmercados





Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Maíz: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Marzo-Febrero)



		2022/23	Prom. 5 años	Estimado 2023/24
STOCK INICIAL	Mill tn	5,5	5,1	2,3
PRODUCCIÓN	Mill tn	36,0	47,7	50,6
OFERTA TOTAL		41,5	52,7	52,9
CONSUMO INTERNO	Mill tn	14,0	14,2	15,4
Uso Industrial	Mill tn	4,4	4,0	4,5
Molienda seca	Mill tn	0,2	0,2	0,2
Molienda húmeda	Mill tn	1,6	1,6	1,6
Otras Industrias	Mill tn	0,6	0,6	0,7
Etanol	Mill tn	2,0	1,6	2,0
Forraje, semilla y residual	Mill tn	9,6	10,2	10,9
Producción animal y residual	Mill tn	9,4	10,0	10,7
Semillas	Mill tn	0,2	0,2	0,2
EXPORTACIONES	Mill tn	25,2	34,3	33,5
DEMANDA TOTAL		39,2	48,5	48,9
STOCK FINAL	Mill tn	2,3	4,3	4,0
Ratio Stock/consumo	(%)	6%	9%	8%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados





Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

Soja: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(Abril - Marzo)



		2022/23	Prom. 5 años	Estimado 2023/24
Área sembrada	Mill ha	15,97	16,70	17,30
Área cosechada	Mill ha	12,32	15,42	16,55
Sup. No cosechada	Mill ha	3,65	1,29	0,75
Rinde	qq/ha	16,2	27,20	30,2
STOCK INICIAL	Mill tn	7,6	7,8	2,7
IMPORTACIONES	Mill tn	10,0	5,5	4,8
PRODUCCIÓN	Mill tn	20,0	42,9	50,0
OFERTA TOTAL	Mill tn	37,6	56,2	57,6
CONSUMO INTERNO	Mill tn	32,9	42,7	45,6
Crush	Mill tn	28,2	36,8	39,6
Extr. por solvente	Mill tn	26,8	35,6	38,1
Semilla, balanceados y otros	Mill tn	4,7	6,1	6,0
EXPORTACIONES	Mill tn	2,0	6,0	6,9
DEMANDA TOTAL	Mill tn	34,9	48,7	52,4
STOCK FINAL	Mill tn	2,7	7,6	5,1
Ratio Stock/consumo	(%)	8%	15%	10%

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - BCR

@BCRmercados

