



 Economía

**El desafío de Vaca Muerta al 2030: llegar a generar los 25.000 M de U\$S que hoy aporta el campo y la agroindustria**

Julio Calzada - Desiré Sigauado

A partir de la producción proyectada para Vaca Muerta en 2023 y 2030, se estimó el ingreso de divisas que podría generar su explotación. ¿Qué porcentaje de las exportaciones agroindustriales actuales podrían representar los despachos de hidrocarburos?

**OFERTA Y DEMANDA  
PROYECTADA**

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Commodities

**Sin mirar soja y maíz: exportaciones del resto de los complejos en el 1er trimestre de 2019**

Federico Di Yenno - Julio Calzada

Las exportaciones de granos, carnes, lácteos, productos regionales y subproductos (excluyendo soja y maíz) crecieron un 3% en el primer trimestre del año 2019 alcanzando 3.600 millones de US\$. El rubro de exportación que más creció ha sido la carne bovina.

 Commodities

**Cómo funciona la cobertura por impedimento de siembra en EE.UU.**

Patricia Bergero - Javier Treboux

El mercado permanece atento al avance de siembra en EEUU. Entre las opciones de los productores de ese país aparece la cobertura del seguro por impedimento de siembra. La conveniencia de pedirla o no puede afectar significativamente el panorama productivo.

 Commodities

**Las más altas ventas externas de harina de trigo en 7 años**

Desiré Sigauado - Emilce Terré

Con un crecimiento interanual del 8%, las ventas externas de harina de trigo totalizan casi 315.000 toneladas, la cifra más alta en 7 campañas. De cara al ciclo 2019/20, suben los precios a cosecha y los molinos adelantan sus compras.

 Commodities

**Los mercados externos y la demanda impulsan los precios**

Javier Treboux - Emilce Terré

Continúan los retrasos en la siembra en los EEUU, y el mercado lo reflejó en precios. En la plaza local los negocios por maíz con descarga inmediata mantuvieron la intensidad, ante los grandes compromisos externos asumidos.





 Economía

# El desafío de Vaca Muerta al 2030: llegar a generar los 25.000 M de U\$S que hoy aporta el campo y la agroindustria

Julio Calzada - Desiré Sigauado

A partir de la producción proyectada para Vaca Muerta en 2023 y 2030, se estimó el ingreso de divisas que podría generar su explotación. ¿Qué porcentaje de las exportaciones agroindustriales actuales podrían representar los despachos de hidrocarburos?

## Resumen:

*Procedimos a estimar cuántas divisas por exportaciones podría generar la operación y explotación de Vaca Muerta a los años 2023 y 2030. Y procedimos a comparar estas hipotéticas cifras con las que genera actualmente el campo y la agroindustria por ventas al exterior de granos, harinas, aceites y biodiesel; las cuales en una buena campaña ascienden a 25.000 millones de U\$S. Construimos los siguientes cuatro escenarios:*

- Escenario N°1. Año 2023: En gas, supusimos que se alcanza la producción proyectada en informes emitidos por la Secretaría de Energía de la Nación, con una demanda de energía creciente a tasa anual del 4% y precios de exportación de US\$ 5 el millón de Btu. En petróleo, se obtendría la producción y exportaciones estimada por la Secretaría de Energía, con un precio de barril de petróleo a exportar equivalente al Brent con rebaja de US\$ 4,5 y retenciones a la exportación.
- Escenario N°2. Año 2023: Supone que se verifican en el año 2023 apenas el 40% de las exportaciones de petróleo y gas previstas para el escenario N°1.
- Escenario N°3. Año 2030: En Gas, estima que se cumple la producción proyectada por la Secretaría de Energía de la Nación para el 2030, con una demanda de energía creciente a tasa anual del 4%. Precio de exportación: el millón de Btu de US\$ 5. En petróleo, se obtendría la producción proyectada por la Secretaría de Energía para ese año, con exportaciones crecientes a igual tasa de la producción y precio de venta al exterior equivalente a computar el valor del Brent con rebaja de US\$ 4,5 y retenciones a la exportación.
- Escenario N°4. Año 2030: Suponemos que se verifican en el año 2030 el 70% de las exportaciones de petróleo y gas previstas para el escenario N°3.

Los resultados obtenidos en nuestras proyecciones se exponen en el cuadro adjunto:



**Argentina. Proyecciones de exportaciones anuales de gas y petróleo (millones de U\$S)**

	2023		2030	
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4
Gas - Valor de exportaciones anuales	6.669	2.668	15.640	10.948
Petróleo - Valor de exportaciones anuales	13.908	5.563	20.645	14.452
<b>Total exportaciones Gas y Petróleo</b>	<b>20.578</b>	<b>8.231</b>	<b>36.285</b>	<b>25.400</b>
<b>Total exportaciones actuales Granos, Harinas, Aceites y Biodiesel</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>
<b>¿Qué porcentaje representarían las exportaciones de petróleo y gas respecto de las actuales de granos, harinas, aceites y biodiesel?</b>	<b>82%</b>	<b>33%</b>	<b>145%</b>	<b>102%</b>

**Fuente: Estimaciones BCR en base a datos de Secretaría de Energía de la Nación y consultores privados**

De acuerdo a nuestros cálculos, las exportaciones de petróleo y gas de Argentina podrían ser:

Escenario N°1. Año 2023. U\$S 20.578 millones.

Escenario N°2. Año 2023. U\$S 8.231 millones

Escenario N°3: Año 2030. U\$S 36.285 millones

Escenario N°4: Año 2030. U\$S 25.400 millones

Las conclusiones a las que arribamos -en este análisis preliminar- son:

Por las dificultades actuales, macro y microeconómicas de Argentina, parece difícil poder alcanzar el Escenario N°1 en el año 2023. Es más probable que se pueda presentar el escenario N°2, donde las exportaciones conjuntas de petróleo y gas podrían llegar a ubicarse en 8.200 millones de U\$S en el año 2023. Sería un verdadero logro para nuestro país y su política energética. Esta cifra representa el 33% de las exportaciones actuales de granos y derivados, valuadas en U\$S 25.000 millones. Vaca Muerta podría generar -al año 2023- la tercera parte de lo que hoy crea el campo y la agroindustria en materia de divisas de exportación.

Pero si Argentina logra desarrollar una agresiva política de inversiones en Vaca Muerta y puede encauzar su política macroeconómica y social, posiblemente para el año 2030 se pueda llegar a verificar el escenario N°4, con exportaciones nacionales de petróleo y gas de 25.400 millones de U\$S, cifra muy similar a lo que hoy genera el campo argentino. Esto sería de gran importancia para el crecimiento y desarrollo económico de nuestro país, la búsqueda de reducir los niveles de pobreza y de alcanzar una mayor equidad social.

En el mientras tanto, es mucho lo queda por hacer para aprovechar la capacidad ociosa de la industria del biodiesel (casi 2.000.000 de toneladas anuales) y dar una mayor desarrollo a la industria del etanol (Argentina exporta cerca de 30 Mt anuales de maíz sin procesar y cuenta con importantes producciones de azúcar). Estos biocombustibles podrían ser utilizados en el mercado interno, liberando el petróleo no convencional para los mercados de exportación y así generar las divisas que Argentina tanto necesita.

Nota completa:



En notas anteriores analizamos la producción nacional de petróleo y gas de la República Argentina y su evolución a partir del fenómeno de Vaca Muerta. Numerosos especialistas coinciden en que el valor de la producción no convencional – por el momento- es relativamente reducido. Lo que existen son muy buenas proyecciones a futuro. Lo que está generando Vaca Muerta en gas “es una sustitución de la disminución de los volúmenes producidos en los pozos convencionales”<sup>1</sup>. En petróleo, sin embargo, la situación es sustancialmente diferente. La caída en la producción de crudo convencional llegó a un límite, por lo que la extracción de petróleo en Vaca Muerta se convierte en un incremento de la producción nacional y la posibilidad de incrementar las exportaciones de este fluido.

En línea con esta idea de un horizonte temporal amplio para el desarrollo de la formación, vale mencionar que las concesiones actuales de las empresas en Vaca Muerta son a 35 años. Los primeros 5 años son entendidos como un período piloto durante el cual las compañías realizan inversiones iniciales en vista de la futura explotación de la zona. Actualmente, de las 34 concesiones vigentes, 13 terminarán sus períodos piloto en los próximos 2 años<sup>2</sup>. Sin embargo, 8 de estas 13 concesiones no han anunciado aún un aumento en sus planes de inversión y desarrollo. En este contexto, diversos reportes indican que el gobierno provincial de Neuquén exigirá a las compañías instaladas informen sus planes anuales de inversión en el período piloto y exigirá su cumplimiento. La Provincia de Neuquén quiere evitar que queden áreas en Vaca Muerta sin inversión durante los siguientes 30 años de las concesiones.

A partir de los cambios en las reglas de juego internas para el sector –que comenzaron con una reducción de los subsidios a la extracción de gas-, la falta de una red de gasoductos adecuada para el transporte del bien y la intención del gobierno de mantener el precio interno del gas por debajo del precio de mercado; las compañías actualmente estarían concentrando sus esfuerzos en la obtención de petróleo dejando de lado la producción de gas. La inestabilidad, a la que está expuesto el sector en Argentina, puede afectar la competitividad de la formación Vaca Muerta frente a otros proyectos de explotación que mantienen las grandes compañías petroleras en otros puntos del planeta.

La formación Vaca Muerta, ubicada en la cuenca Neuquina, cuenta con recursos hidrocarbúricos de gran importancia a nivel mundial. A partir de la evaluación de estos recursos en Vaca Muerta, la Agencia de Información Energética de Estados Unidos (EIA) ha ubicado a Argentina en el segundo lugar en la nómina de territorios con mayores reservas no convencionales de gas, y en cuarto puesto en lo que refiere a reservas no convencionales de petróleo.

Según informes del Estudio Arriazu Macroanalistas, los recursos presentes en la formación alcanzarían 23.720 millones de toneladas equivalentes de petróleo (TEP), lo que equivale a más de 300 veces el consumo actual anual de hidrocarburos. En este estudio, Ricardo Arriazu hace el ejercicio de valorar el barril de petróleo a US\$ 60 y el BTU de gas a US\$ 4,5, obteniendo un valor equivalente a 10 PBI del año 2017<sup>3</sup>.

Por su parte, el Instituto Argentino de Energía “Gral. Mosconi” en su Agenda Energética 2019<sup>4</sup> sostiene que dados los recursos del país, Argentina podría abastecer su mercado interno al mismo tiempo que exportar alrededor de 800 mil barriles diarios durante 20 años. Según el informe, a precios de alrededor de 70 US\$/barril, los ingresos para el complejo petrolero y para el país podrían alcanzar los US\$ 20 mil millones anuales.

Para el ex Secretario de Recursos Hidrocarbúricos de la Nación, José Luis Sureda, el panorama exportador de Vaca Muerta puede no ser tan optimista. Indicó “Hoy en el mercado mundial está ocurriendo algo muy pocas veces visto, los mayores márgenes de ganancias están en el fuel oil debido a la invasión de crudo Permian, que es liviano como el de





Vaca Muerta. Es decir que el crudo Vaca Muerta está encontrando un mercado sobreabastecido y por eso los 4,5 dólares de castigo cuando normalmente el "crudo Medanito" se vende casi a la par de Brent".<sup>5</sup>

En octubre de 2018 la Secretaría de Energía de la Nación publicó un valioso informe con proyecciones energéticas para el país a 2030<sup>6</sup>. Si bien en este informe no se proyecta la producción particular de la formación Vaca Muerta, sí se estudia la evolución de la producción de gas y petróleo no convencionales. Según datos de la Secretaría de Energía de la Nación, en 2016, la producción de gas no convencional en la Cuenca Neuquina constituía el 99,84% de la producción a nivel nacional, que a su vez representa alrededor del 22% del gas natural que originó el país en ese año<sup>7</sup>.

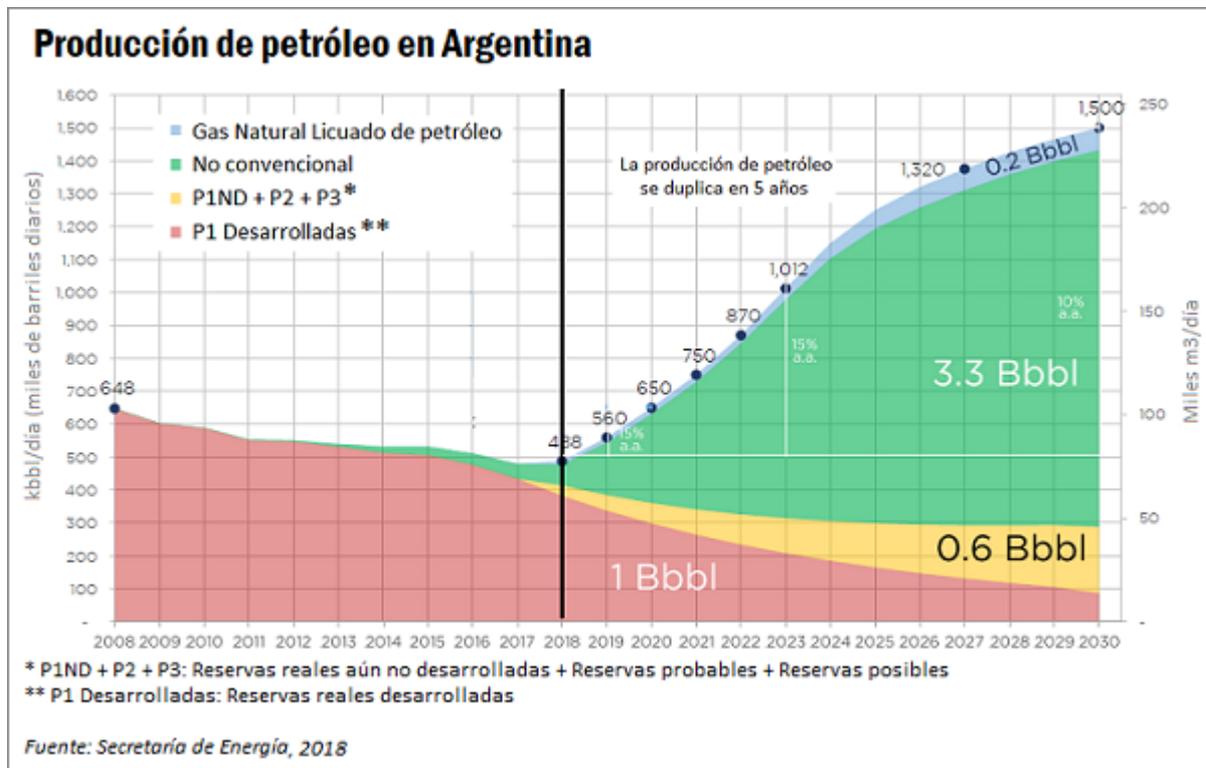
La mayoría de las áreas en la formación Vaca Muerta se encuentra todavía en una fase intermedia de la curva de aprendizaje, en etapa de reconocimiento; y sólo unos pocos bloques superaron ya la fase de desarrollo. A medida que más áreas alcancen la fase de desarrollo, se incrementará la producción en la zona.

La evolución de la producción de petróleo está fuertemente condicionada por el comportamiento de los precios internacionales del crudo. A partir del desarrollo de recursos no convencionales en los últimos años, los precios del petróleo se mantuvieron en niveles bajos deprimiendo, consecuentemente, la producción de crudo. De acuerdo a proyecciones de la Secretaría de Energía, Argentina duplicaría su producción de petróleo en 2018 para el año 2023. En cinco años pasaría de producir 488 kbbl/día a 1.012 kbbl/día (miles de barriles diarios). La proyección nacional a 2030 alcanza los 1.500 kbbl diarios.

En lo que respecta al saldo exportable, la Secretaría de Energía estima que en el año 2023 se despacharán 500 kbbl/día, totalizando 182.500 kbbl/año. Asumiendo una tasa de crecimiento constante del 5%, igual al ritmo de crecimiento del producto, se esperarían exportaciones anuales de 256.796 kbbl en 2030.

A efectos de valorizar las ventas externas estimadas de petróleo se toma como referencia el precio Brent Spot (2018 US\$/barril) proyectado al 2030 por la Administración de Impacto Ambiental de Estados Unidos (EIA). A este precio de referencia se le resta US\$ 4,5, que es el descuento de calidad del Medanito que obtuvo YPF sobre sus exportaciones en febrero, y las retenciones a la exportación. Con estos ajustes, el precio a tomar se ubica alrededor de US\$ 9 por debajo del precio Brent. Las exportaciones anuales de petróleo en 2023 representarían US\$ 11.877 millones, a un precio estimado de 65,08 US\$/barril. En 2030 las ventas externas de petróleo totalizarían US\$ 20.645 millones, proyectándose un precio de 80,39 US\$/barril.

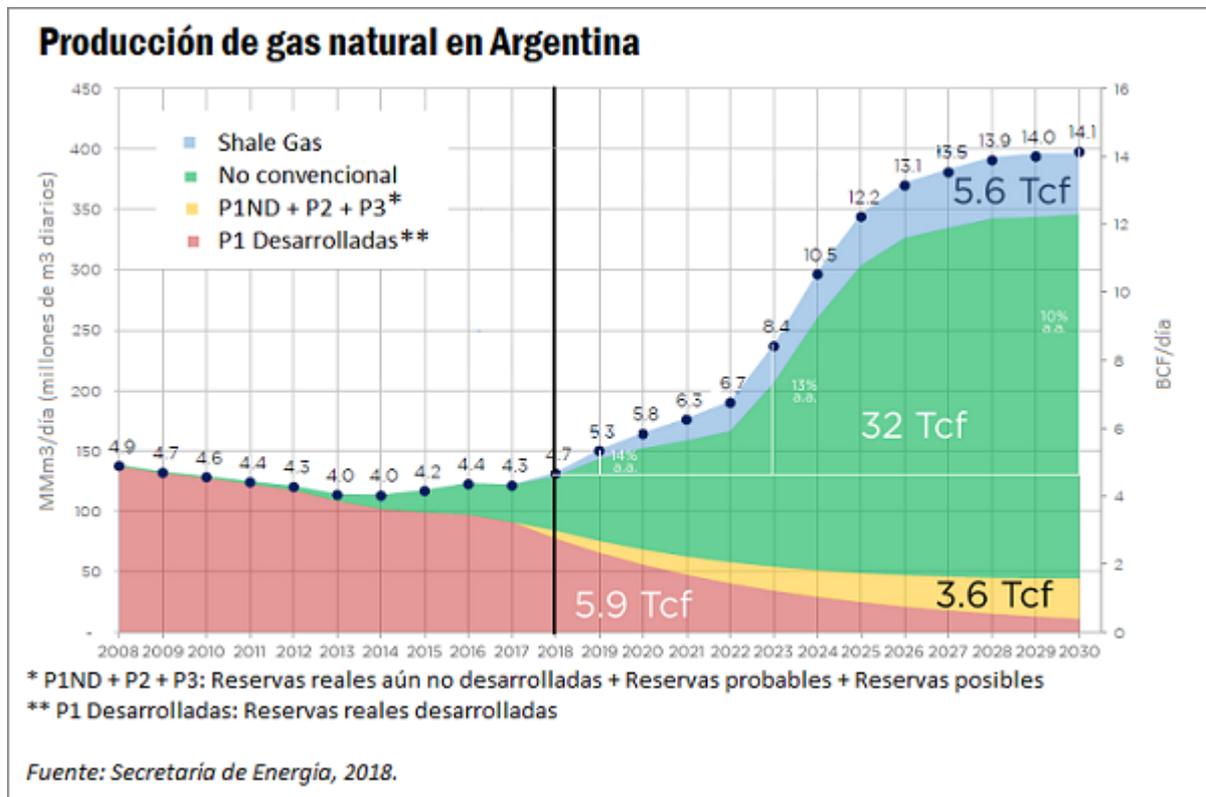




La producción de gas natural, por otra parte, se correlaciona con la demanda que se hace del bien. Al tratarse de un bien con una demanda característicamente estacional, agudizándose en los meses invernales, el desafío radica en abastecer la demanda interna de gas natural en su pico y contar con canales de comercialización de gas natural o almacenamiento durante los meses de menor demanda. La proyección de una mayor producción de gas natural está acompañada de una perspectiva que se orienta hacia la exportación de gas a las economías vecinas y la gradual disminución de las importaciones de gas de Bolivia.

En el Plan Energético de Argentina de la Secretaría de Energía se proyecta que la producción de gas nacional se duplique en los 5 años que van desde 2018 a 2023, pasando de 133 MMm<sup>3</sup>/día o 48.545 MMm<sup>3</sup>/año en 2018, a 237 MMm<sup>3</sup>/día o 86.505 MMm<sup>3</sup>/año en 2023. Las proyecciones de la Secretaría para la producción de gas natural en Argentina en el año 2030 alcanza 399 MMm<sup>3</sup>/día o su equivalente anual, 145.635 MMm<sup>3</sup>/año.

En lo que respecta a la demanda interna de gas, ésta se compone del consumo residencial y subdistribuidoras, comercial y público, industrial, en GNC y centrales eléctricas y otros. Asumiendo un crecimiento anual constante del 4% en la demanda interna de gas, y calculando las exportaciones nacionales como la diferencia entre producción y demanda, las ventas externas de gas en el año 2023 totalizarían 30.903 MMm<sup>3</sup>/año y en 2030 alcanzarían 72.467 MMm<sup>3</sup>/año.



¿Cuántas divisas por exportaciones puede generar Vaca Muerta? Comparación con las que genera el campo y la agroindustria.

Con el propósito de obtener una primera aproximación al posible valor de las exportaciones futuras de gas y petróleo de Argentina a 4 y 11 años, es decir al 2023 y 2030, procedimos a formular los siguientes escenarios:

Escenario N°1. Año 2023:

En gas, supusimos que se alcanza la producción proyectada por la Secretaría de Energía de la Nación, con una demanda de energía creciente a tasa anual del 4% y precios de exportación de US\$ 5 el millón de Btu.

En petróleo, se obtiene la producción y exportaciones estimada por la Secretaría de Energía, con un precio de barril de petróleo a exportar equivalente al Brent con rebaja de US\$ 4,5 y retenciones a la exportación.

Escenario N°2. Año 2023:

Supone que se verifican realmente en el año 2023 apenas el 40% de las exportaciones de petróleo y gas previstas para el escenario N°1.

Escenario N°3. Año 2030:

En Gas, estima que se cumple la producción proyectada por la Secretaría de Energía de la Nación, con una demanda de energía creciente a tasa anual del 4%. Precio de exportación: el millón de Btu de US\$ 5.

En petróleo, se obtiene la producción proyectada por la Secretaría de Energía, con exportaciones crecientes a igual tasa de la producción y precio de exportación equivalente a computar el valor del Brent con rebaja de US\$ 4,5 y retenciones a la exportación.

Escenario N°4. Año 2030:

Supone que se verifican en el año 2030 el 70% de las exportaciones de petróleo y gas previstas para el escenario N°3.

Los resultados obtenidos en nuestras proyecciones se exponen a continuación y procedimos a compararlos con las exportaciones que genera actualmente el campo y la agroindustria en campañas normales por las ventas al exterior de granos, harinas, aceites y biodiesel: US\$ 25.000 millones anuales.

### Argentina. Proyecciones de exportaciones anuales de gas y petróleo (millones de US\$)

	2023		2030	
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4
Gas - Valor de exportaciones anuales	6.669	2.668	15.640	10.948
Petróleo - Valor de exportaciones anuales	13.908	5.563	20.645	14.452
<b>Total exportaciones Gas y Petróleo</b>	<b>20.578</b>	<b>8.231</b>	<b>36.285</b>	<b>25.400</b>
<b>Total exportaciones actuales Granos, Harinas, Aceites y Biodiesel</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>	<b>25.000</b>
<b>¿Qué porcentaje representarían las exportaciones de petróleo y gas respecto de las actuales de granos, harinas, aceites y biodiesel?</b>	<b>82%</b>	<b>33%</b>	<b>145%</b>	<b>102%</b>

**Fuente: Estimaciones BCR en base a datos de Secretaría de Energía de la Nación y consultores privados**

**Referencias: // Escenario N°1. Año 2023:** En gas, supusimos que se alcanza la producción proyectada por la Secretaría de Energía de la Nación, con una demanda de energía creciente a tasa anual del 4% y precios de US\$ 5 el millón de Btu. En petróleo, se obtiene la producción y exportaciones estimada por la Secretaría de Energía, con un precio de barril de petróleo equivalente al Brent con rebaja de US\$ 4,5 y retenciones a la exportación. //

**// Escenario N°2. Año 2023:** Supone que se verifican en el año 2023 apenas el 40% de las exportaciones de petróleo y gas previstas para el escenario N°1. //

**// Escenario N°3. Año 2030:** En Gas, estima que se cumple la producción proyectada por la Secretaría de Energía de la Nación, con una demanda de energía creciente a tasa anual del 4%. Precio el millón de Btu de US\$ 5. En petróleo, se obtiene la producción proyectada por la Secretaría de Energía, con exportaciones crecientes a igual tasa de la producción y precio de exportación equivalente a computar el precio Brent con rebaja de US\$ 4,5 y retenciones a la exportación. //

**// Escenario N°4. Año 2030.** Supone que se verifican en el año 2030 apenas el 70% de las exportaciones de petróleo y gas previstas para el escenario N°3.

Como vemos, las exportaciones de petróleo y gas se ubicarían de la siguiente forma:

Escenario N°1. Año 2023. US\$ 20.578 millones.

Escenario N°2. Año 2023. US\$ 8.231 millones

Escenario N°3: Año 2030. US\$ 36.285 millones

Escenario N°4: Año 2030. US\$ 25.400 millones

Las conclusiones a las que arribamos -en este análisis preliminar- son:



Por las dificultades actuales, macro y microeconómicas de Argentina, parece difícil poder alcanzar el Escenario N°1 en el año 2023. Es más probable que se pueda presentar el escenario N°2, donde las exportaciones conjuntas de petróleo y gas podrían llegar a ubicarse en 8.200 millones de U\$S en el año 2023. Sería un verdadero logro para nuestro país y su política energética. Esta cifra representa el 33% de las exportaciones actuales de granos y derivados, valuadas en U\$S 25.000 millones. Vaca Muerta podría generar la tercera parte de lo que hoy crea el campo y la agroindustria en materia de divisas de exportación.

Pero si Argentina logra desarrollar una agresiva política de inversiones en Vaca Muerta y puede encauzar su política macroeconómica y social, posiblemente para el año 2030 se pueda llegar a verificar el escenario N°4, con exportaciones nacionales de petróleo y gas de 25.400 millones de U\$S, cifra muy similar a lo que hoy genera el campo argentino. Esto sería de gran importancia para el crecimiento y desarrollo económico de nuestro país y la búsqueda de reducir los niveles de pobreza y alcanzar una mayor equidad social.

En el mientras tanto, es mucho lo que queda por hacer para aprovechar la capacidad ociosa de la industria del biodiesel (casi 2.000.000 de toneladas anuales) y dar una mayor desarrollo a la industria del etanol (Argentina exporta cerca de 30 Mt anuales de maíz sin procesar y cuenta con importantes producciones de azúcar). Estos biocombustibles podrían ser utilizados en el mercado interno, liberando el petróleo no convencional para los mercados de exportación y generar las divisas que Argentina tanto necesita.

<sup>1</sup> Fernando Navajas, analista del sector energético de la Fundación FIEL y La Nación. Vaca Muerta: el fuerte crecimiento esperado aún no impacta en la economía. 21 de abril de 2019. Recuperado de: <https://www.lanacion.com.ar/politica/vaca-muerta-el-fuerte-crecimiento-esperado-aun-no-impacta-en-la-economia-nid2240089>

<sup>2</sup> Rio Negro. Neuquén revisa un tercio de los contratos de Vaca Muerta. 4 de abril de 2019. Recuperado de: <https://www.rionegro.com.ar/revisan-un-tercio-de-los-contratos-de-vaca-muerta-941827/>

<sup>3</sup> Arriazu, Ricardo H. (2019) Impactos Económicos Globales de un Desarrollo Exitoso de Vaca Muerta. Recuperado de: <https://ucema.edu.ar/conferencias/download/2018/11.21N5.pdf>

<sup>4</sup> Instituto Argentino de Energía "Gral. Mosconi" (Mayo 2019) Agenda Energetica 2019. Políticas de Estado para el crecimiento en el Sector Energético. Recuperado de: [http://www.miningpress.com/media/briefs/iae-agenda-energetica-argentina-2019\\_2973.pdf](http://www.miningpress.com/media/briefs/iae-agenda-energetica-argentina-2019_2973.pdf)

<sup>5</sup> Rio Negro. 16 de mayo. Se abre la pulseada por el precio del barril Vaca Muerta. Recuperado de: <https://www.rionegro.com.ar/se-abre-la-pulseada-por-el-precio-del-barril-vaca-muerta-979987/>

<sup>6</sup> Secretaría de Gobierno de Energía. Plan energético de Argentina. Octubre 2018. Recuperado de: [http://www.energia.gob.ar/contenidos/archivos/Reorganizacion/planeamiento/argentina-energy-plan\\_.pdf](http://www.energia.gob.ar/contenidos/archivos/Reorganizacion/planeamiento/argentina-energy-plan_.pdf)

<sup>7</sup> Secretaría de Gobierno de Energía. Desarrollo de Vaca Muerta: Impacto económico agregado y sectorial. 2017. Recuperado de: <http://datos.minem.gob.ar/dataset/ba3ee800-42cd-4014-8a6f-ec35e518eee9/resource/66da1b5f-2013-4958-859f-90bdac828c26/download/desarrollodevacamuerta.pdf>





 Commodities

# Sin mirar soja y maíz: exportaciones del resto de los complejos en el 1er trimestre de 2019

Federico Di Yenno - Julio Calzada

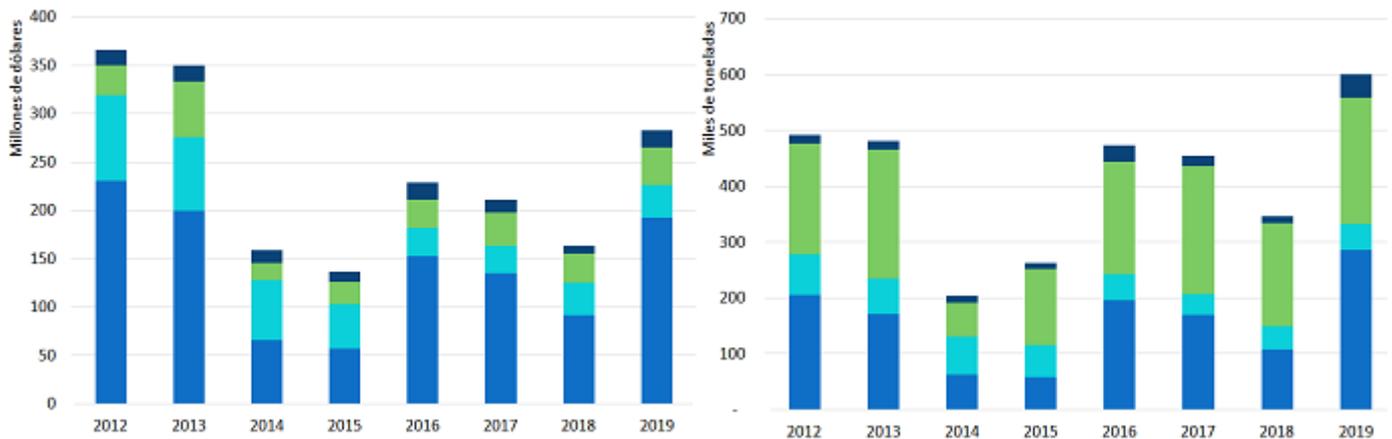
Las exportaciones de granos, carnes, lácteos, productos regionales y subproductos (excluyendo soja y maíz) crecieron un 3% en el primer trimestre del año 2019 alcanzando 3.600 millones de US\$. El rubro de exportación que más creció ha sido la carne bovina.

Las exportaciones en el primer trimestre del año alcanzaron 14.186 millones de dólares según datos del ICA de INDEC, cayendo levemente respecto a las exportaciones del año 2018 de 14.520 millones de dólares. La leve caída en el valor de las exportaciones, a nivel global, se mantiene aunque excluyamos al complejo soja y maíz de la suma total. Hay que tener en cuenta que los tres primeros meses del año 2019 todavía habían sido afectados por la sequía del año pasado que diezmo el volumen de la cosecha gruesa. Si quitamos al complejo soja y maíz en el cálculo las exportaciones del primer trimestre, se alcanza un total de 10.243 millones de dólares contra 10.326 millones de dólares en el año 2018. En consecuencia, hasta ahora las exportaciones se encuentran fuera del incremento esperado por el Fondo Monetario Internacional para este año.

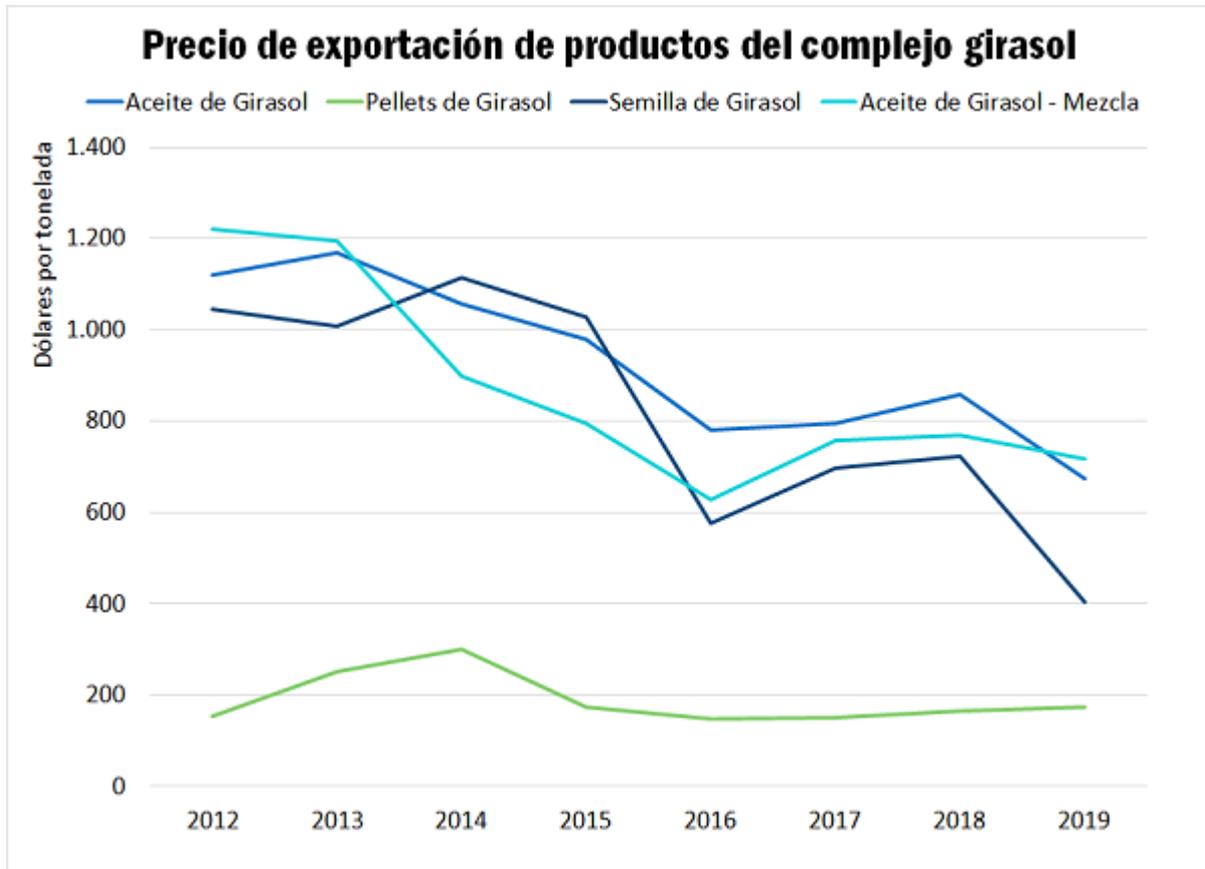
El dato alentador recae en que las exportaciones de los complejos agrícolas en el primer trimestre el año 2019 que incluyen granos, carnes, lácteos, productos regionales y subproductos (excluyendo soja y maíz) crecieron un 3% en el año 2019 alcanzando 3.600 millones de dólares. El rubro de exportación que más creció fue el aceite de girasol y el de trigo.



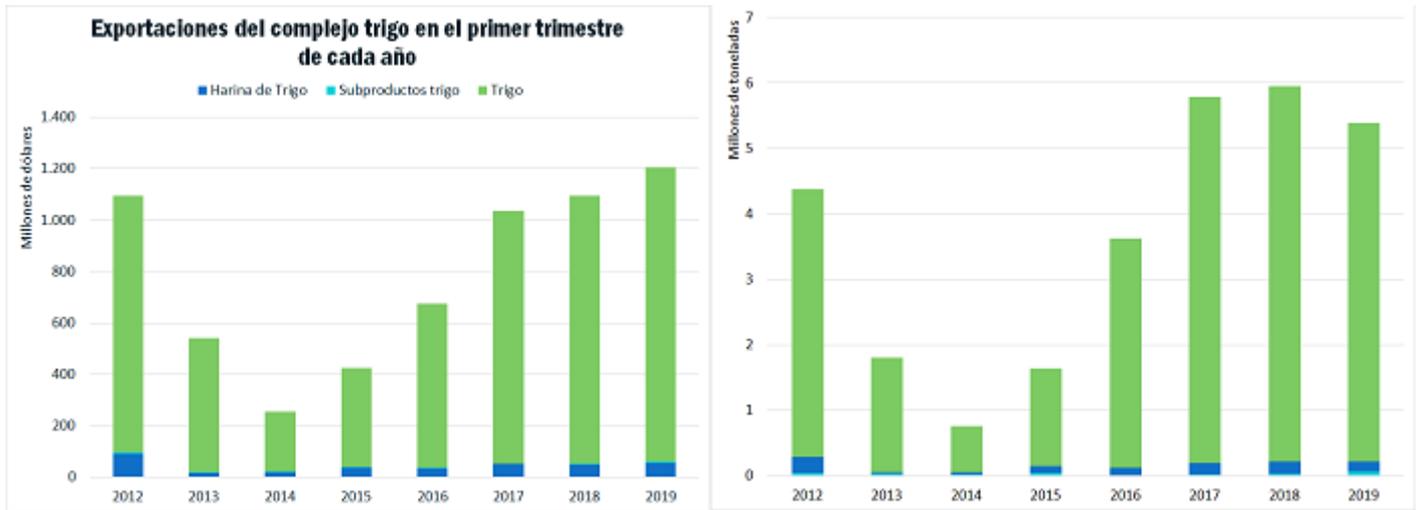
**Exportaciones del complejo girasol en el primer trimestre de cada año**



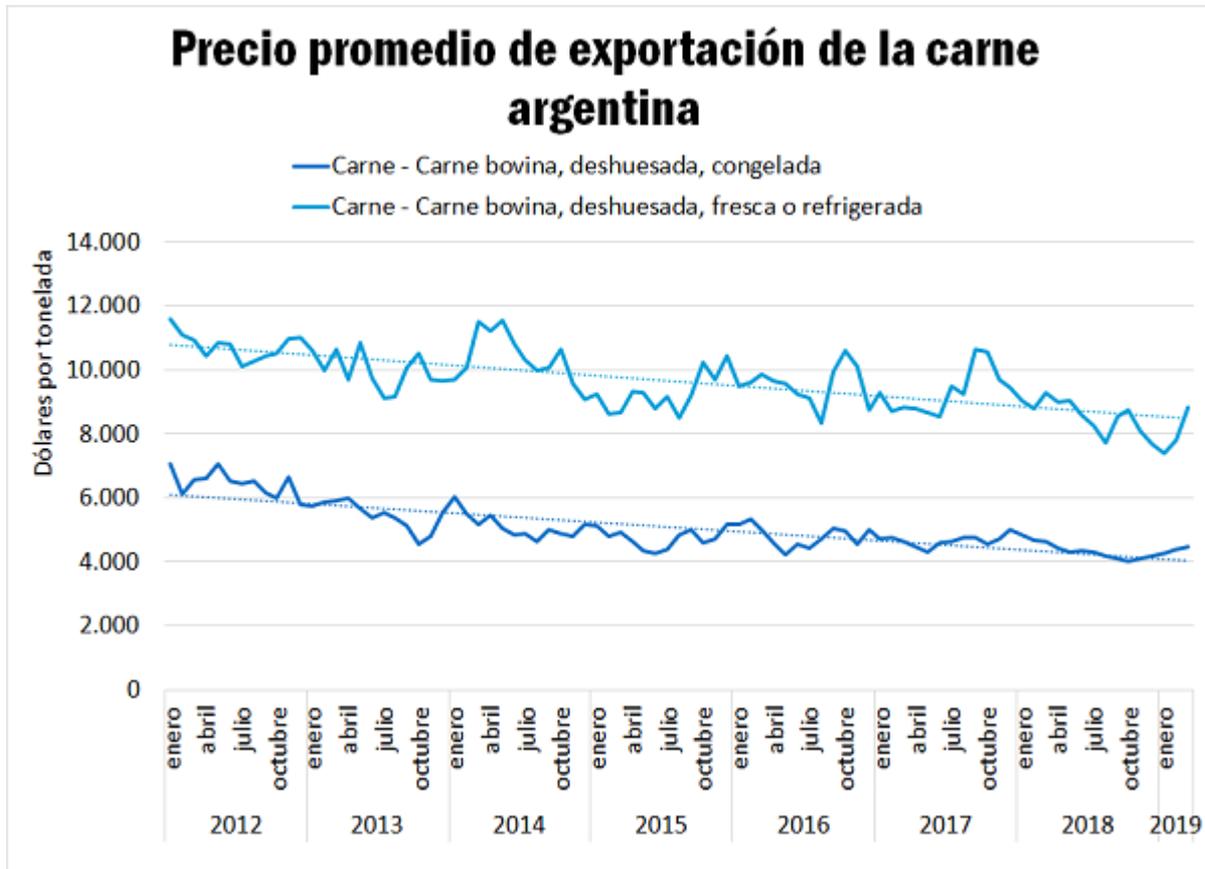
En el desglose por complejos, el que mayor incremento ha tenido ha sido el complejo girasol (que engloba principalmente aceite y pellets que resultan de la extracción del aceite). Este complejo, que no es el más importante de todos, alcanzó exportaciones por 283 millones de dólares aumentando 109 millones de dólares comparado contra igual período del año 2018. El aumento en las exportaciones de este complejo devino principalmente de mayores exportaciones de aceite de girasol y en menor medida de pellets de girasol, que volvió a los volúmenes exportados del año 2017. El principal problema que viene sufriendo la balanza comercial de Argentina ha sido la caída en el precio de los *commodities*. En los últimos 7 años, el precio del aceite de girasol ha caído constantemente por lo que los incrementos en el volumen de exportación han sido menoscabados por menores precios de exportación del aceite.



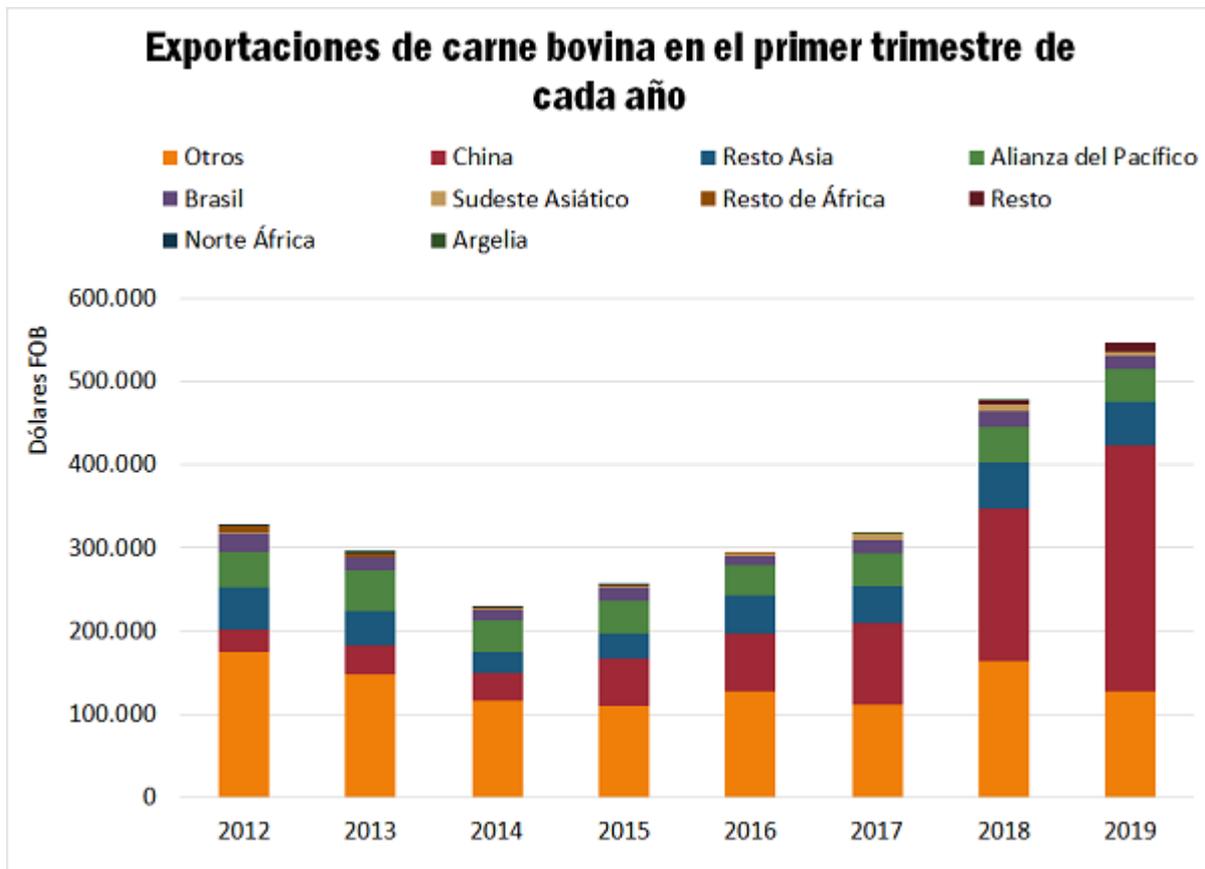
Según datos al primer trimestre, el complejo trigo se ha transformado en el segundo complejo de importancia entre los seleccionados. En los tres primeros meses del año 2019, las exportaciones de este complejo alcanzaron 1.200 millones de dólares. Los precios este año tuvieron una sensible mejora siguiendo a la sequía y la menor producción de países en el resto del mundo en la campaña anterior. Por esto, a pesar de los menores envíos que se registraron en el primer trimestre el volumen de exportación se incrementó con respecto a años anteriores.



El tercer complejo, en crecimiento y en importancia ha sido el complejo bovino (que agrupa exportaciones de carnes, cueros y lácteos de bovinos). En dólares, el principal componente que ha crecido han sido las exportaciones de cortes de carne bovina sin hueso congeladas en los últimos años. El principal comprador de estos envíos ha sido China y se espera que sigan en el futuro. El incremento paulatino en el volumen de exportación de la carne vacuna se dio a pesar de la caída en los precios internacionales. El precio de los *commodities* es sólo una de las tantas variables que existen en la ecuación del productor al momento de decidir invertir en una actividad determinada. Sin embargo, es evidente que gran parte del dinamismo en este sector lo ha impuesto el gigante asiático con sus compras, hecho que han sabido aprovechar muchos otros países que han sabido colocar sus productos en esta región que se ha encontrado en continuo crecimiento en la última década.

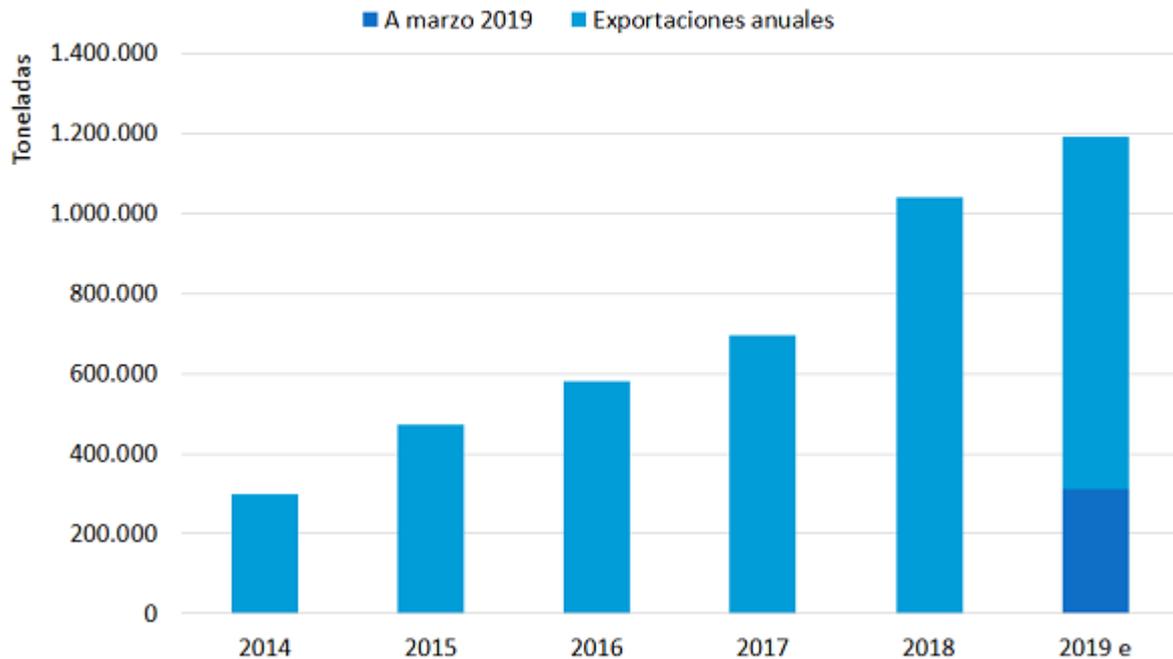


Si comparamos precios respecto a igual período de otros años, el precio promedio ponderado de las exportaciones en el primer trimestre el año 2019, es un 13 % menor respecto al año 2018 y un 17 % menor respecto al año 2017. Si tenemos en cuenta el volumen de exportación, los envíos de carne vacuna congelada no han parado de crecer en los últimos años.



Según el último reporte de la Secretaría de Agricultura de los Estados Unidos de abril (*USDA*, por sus siglas en inglés), en el año 2019 las importaciones de carne de China de carne vacuna seguirán aumentando un 14 % respecto al año 2018. Se espera que Brasil Uruguay y Argentina mantendrán su posición como principales abastecedores de esta incipiente demanda.

## Importaciones de carne bovina de China (cortes sin hueso congelados y frescos)



Fuente: Elaborado en base a datos de Aduana de China y base de datos de Naciones Unidas.



 Commodities

# Cómo funciona la cobertura por impedimento de siembra en EE.UU.

Patricia Bergero - Javier Treboux

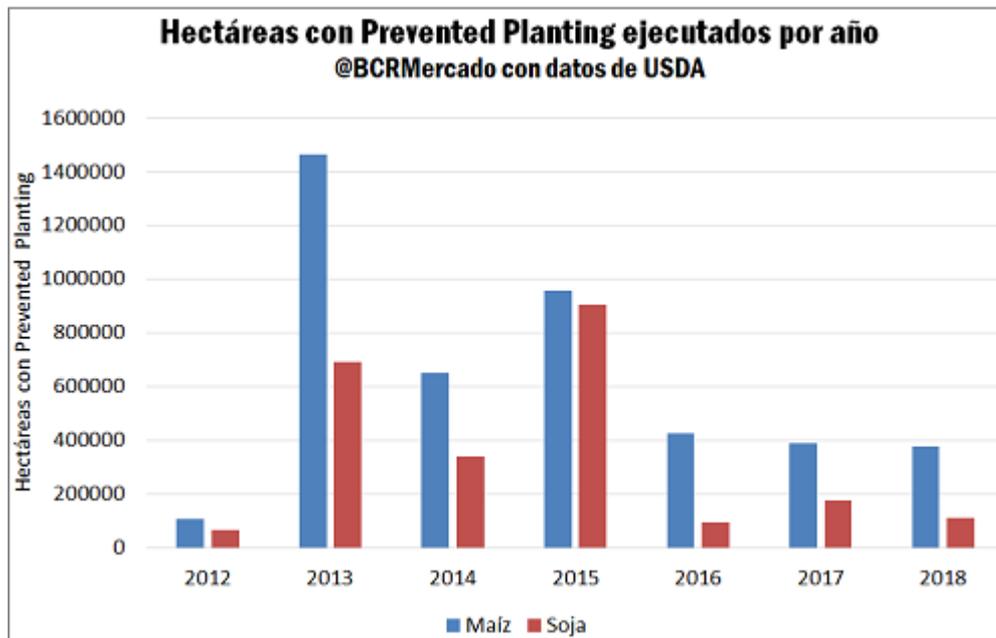
El mercado permanece atento al avance de siembra en EEUU. Entre las opciones de los productores de ese país aparece la cobertura del seguro por impedimento de siembra. La conveniencia de pedirla o no puede afectar significativamente el panorama productivo.

La campaña de maíz y soja en los Estados Unidos acarrea un retraso de siembra considerable en relación a los promedios históricos para estas fechas. Las condiciones climáticas inestables y los excesos hídricos signaron la campaña en gran parte del área productiva norteamericana.

Al 28 de mayo, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos, en su informe semanal sobre Progreso de los Cultivos, estimó que el avance de las labores de implantación de maíz cubría el 58% del área de intención de siembra, muy por debajo del 90% del año pasado y del promedio del lustro. En el caso de la soja, la siembra alcanzó el 29% del área, contra un promedio de los últimos cinco años de 66%.

La siembra que más peligró en EE.UU. en la campaña que corre es el maíz, por lo acotado que está el margen de trabajo, que lleva a los productores a trabajar contrarreloj. Ante este problema, los *farmers* norteamericanos tienen distintas opciones, cada cual significa una apuesta y un nivel de riesgo diferente a asumir, y todas con influencias distintas sobre el desarrollo del mercado. Por un lado, tienen la posibilidad de rediseñar su plan de siembra y volcarse a la producción de soja, para la cual tienen más tiempo. Esta es una posibilidad que el mercado viene siguiendo muy de cerca en las últimas semanas. Otra opción más arriesgada que, a medida que los precios tienden a subir por las mismas complicaciones climáticas, empieza a aparecer más rentable es el de sembrar maíz fuera de fecha, con el objetivo de que los altos precios compensen las pérdidas en los potenciales rindes. Por último, y dentro del menú de opciones que gran parte de los productores de EE.UU. tienen a disposición, es solicitar un pago por "Prevented Planting" de acuerdo con el Programa de Seguro Federal de Cultivos.

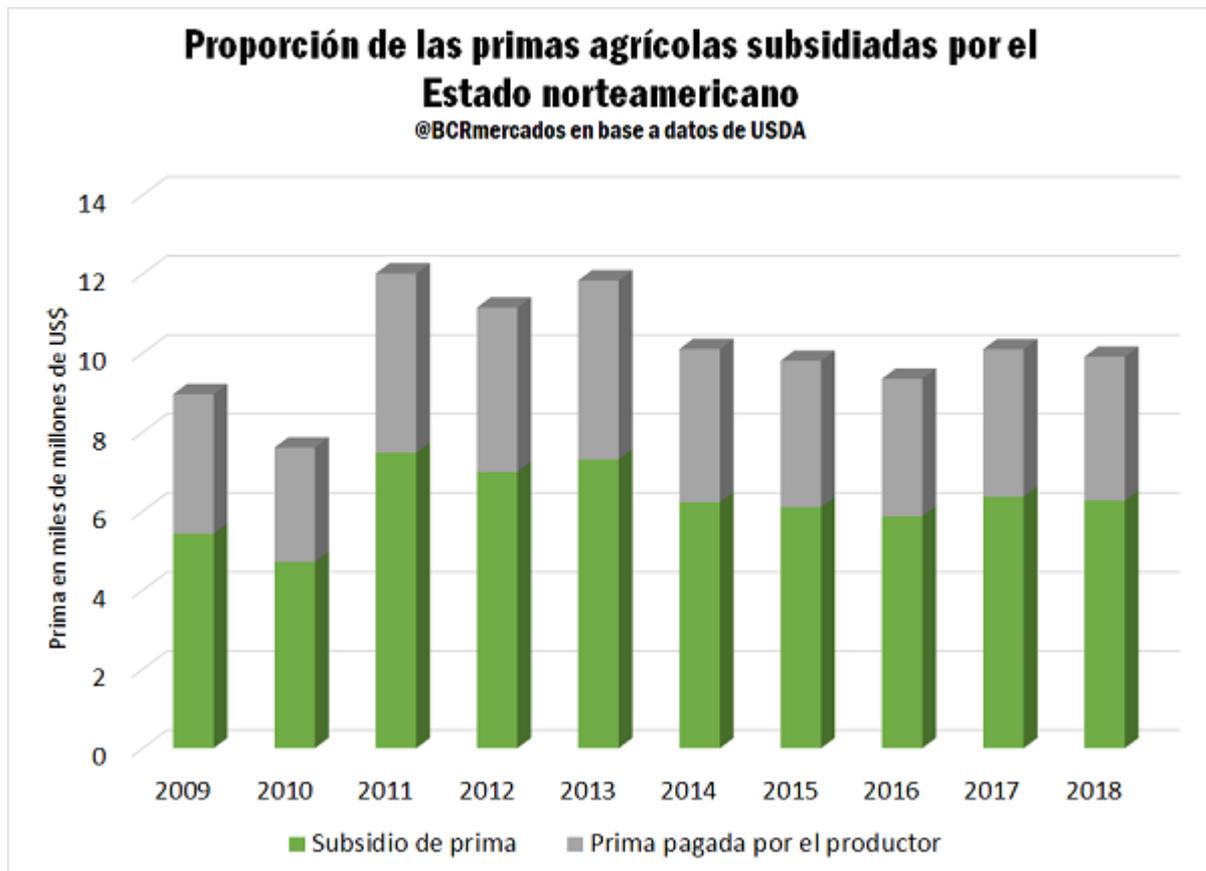




El pago por "Prevented Planting" se puede solicitar ante la imposibilidad de sembrar de forma adecuada un cultivo asegurado de antemano, antes del final de su ventana óptima de siembra, o antes del final del periodo de siembra tardío (de aplicar). El pago puede ser requerido siempre que exista una causa comprobable que evite las labores, y que afecte a otros productores del área. Las fechas finales de siembra y los periodos de siembra tardía varían según el cultivo y el área.

El gobierno norteamericano tiene desde hace años una política sumamente activa para garantizar una cobertura de riesgo que abarque a la mayoría de los agentes productores agropecuarios, y desarrolla la misma a través del FCIC (*Federal Crop Insurance Corporation*). Este es el organismo que administra el programa federal de seguro de cultivos, el cual brinda a los agricultores y entidades agrícolas de los Estados Unidos la posibilidad de acceso a seguros de distintos tipos. Este organismo es dependiente de la *Risk Management Agency*, una agencia que se encuentra dentro de la estructura del USDA.

El Seguro Federal de Cultivos (FCI) está disponible para los productores a través de compañías de seguros privadas, que comercializan y atienden los programas y comparten el riesgo. La política activa del gobierno en la materia se desarrolla, en una de sus facetas, a través del subsidio de las primas de seguros agrícolas contratados por los productores locales. En promedio, el Estado Nacional norteamericano subsidia alrededor del 62% de la prima de los seguros contratados por los productores de ese país, así como también subsidia en forma directa parte de los costos de las aseguradoras.



Esto permite el abaratamiento de la contratación de seguros agrícolas y asegura que una mayor proporción de los productores cuente con herramienta que le permitan evitar grandes fluctuaciones de ingresos por condiciones productivas o de mercado.

Elementos de la cobertura de *Prevented Planting*:

1. APH: Actual Production History. Es lo que permite estimar la producción potencial de la tierra. Esto se genera en base a los datos de volumen producido que los productores declaran en sus campos. Se debe tener un mínimo de 4 años de historia de rendimientos para poder confeccionar una APH, de lo contrario se utilizan promedios de los estados.
2. Precio base: se utiliza el promedio de los precios que marcan los futuros de maíz en las posiciones de noviembre y diciembre, a través del mes de febrero. Este precio se utilizará para estimar los pagos, de modo que una suba posterior en los precios no podrán ser apropiadas por los productores.
3. Nivel de cobertura: es el productor quien determinará el nivel de cobertura que quiere solicitar. A mayor nivel de cobertura, mayor erogación en primas.



4. Ingreso asegurado: según el cultivo que se haya tenido intención de sembrar (infructuosamente) y los costos que el mismo trae aparejado para el productor, se determina un porcentaje de pago sobre la fórmula de ingreso potencial garantizado ( $IPG = APH * PB$ ) para cada tipo de cultivo. Así, se cubre un 55% de este IPG para el maíz y un 60% para la soja. El productor, al momento de contratar, tiene la posibilidad de incrementar este porcentaje.

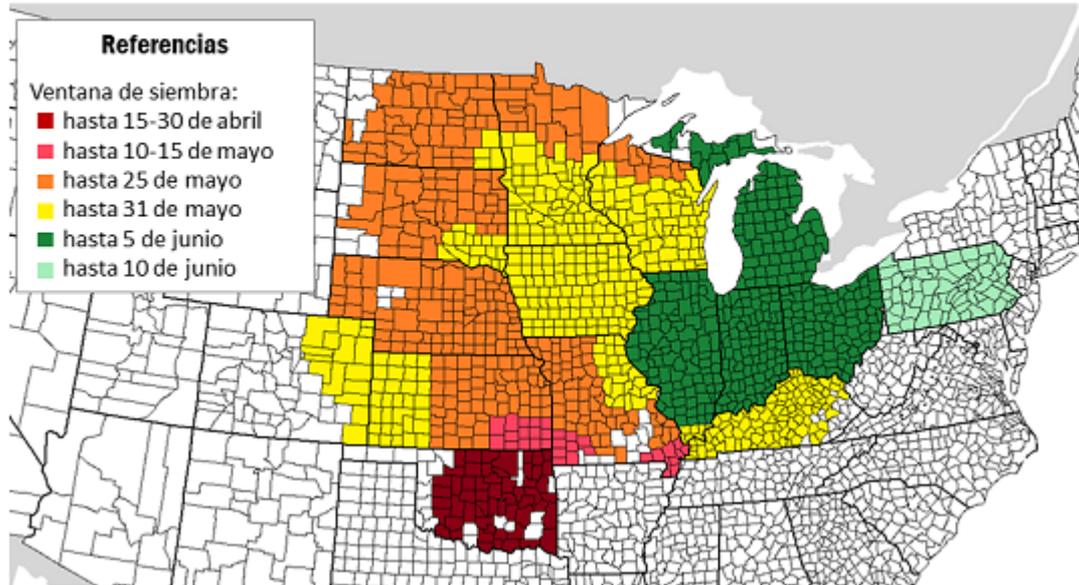
Dado que una gran mayoría de los productores en el Medio Oeste superior, la zona maicera norteamericana por excelencia, tienen un seguro de Protección de Ingresos ("Revenue Protection") con cobertura de *Prevented Planting* para su cultivo, los mismos se encuentran al momento con las siguientes posibilidades:

1. Volcarse al cultivo de soja, para el que se dispone de una mayor ventana temporal de siembra óptima, resignando el cobro del seguro por el maíz impedido de sembrar.
2. Dejar el campo en barbecho y recibir el pago completo del seguro
3. Sembrar un cultivo de cobertura durante el período de siembra tardío, que por lo general se extiende unos 25 días de la fecha de siembra óptima, recibiendo el total del pago del seguro. La condición es que no se deberá usar este cultivo de cobertura para pastoreo ni para forraje antes de la fecha del 1 de noviembre.
4. Plantar un cultivo de cobertura después del período de siembra tardío, y utilizarlo para forraje o para pastoreo antes del 1 de noviembre y recibir el 35% del pago del seguro.
5. Sembrar un segundo cultivo después del período de siembra tardío. También puede plantar después de la fecha final de siembra, si no hay un período de siembra tardío publicado. En este caso recibirá un 35% del *Prevented Planting* garantizado.



## Ventana de siembra del maíz en el Cinturón Maicero de Estados Unidos

@BCRmercados en base a datos del USDA



Tomemos como ejemplo el cobro del seguro por la imposibilidad de sembrar maíz. El productor hipotético cuenta con un pago garantizado del 55%, con un plan de Protección de Ingresos a un nivel de cobertura del 85% y un rendimiento potencial (APH) de 125 qq/ha. El precio proyectado para el maíz en 2019 es de \$4 por bushel (US\$ 157,47 /t).

Con toda esta información, podemos conocer cuál es el ingreso que recibirá el productor de maíz del Medio Oeste norteamericano, de solicitar esta cobertura. El pago del seguro resultará en US\$ 920 por hectárea ( $12,5 \text{ t/ha} * \text{US\$ } 157 / \text{t} * 0,55 * 0,85$ ). Este es el precio que el productor estadounidense deberá cotejar con las demás opciones para ver si es lo que más le conviene.

Cada situación es diferente cuando se trata de tomar una decisión sobre si utilizar o no esta opción; los productores tienen diferentes posibilidades de rendimiento, gastos de cultivos, costos de la tierra, así como diferencias en su nivel de cobertura. Las próximas semanas serán claves para saber qué deciden hacer los *farmers*, de persistir estas circunstancias, y el mercado estará atento a sus repercusiones.



 Commodities

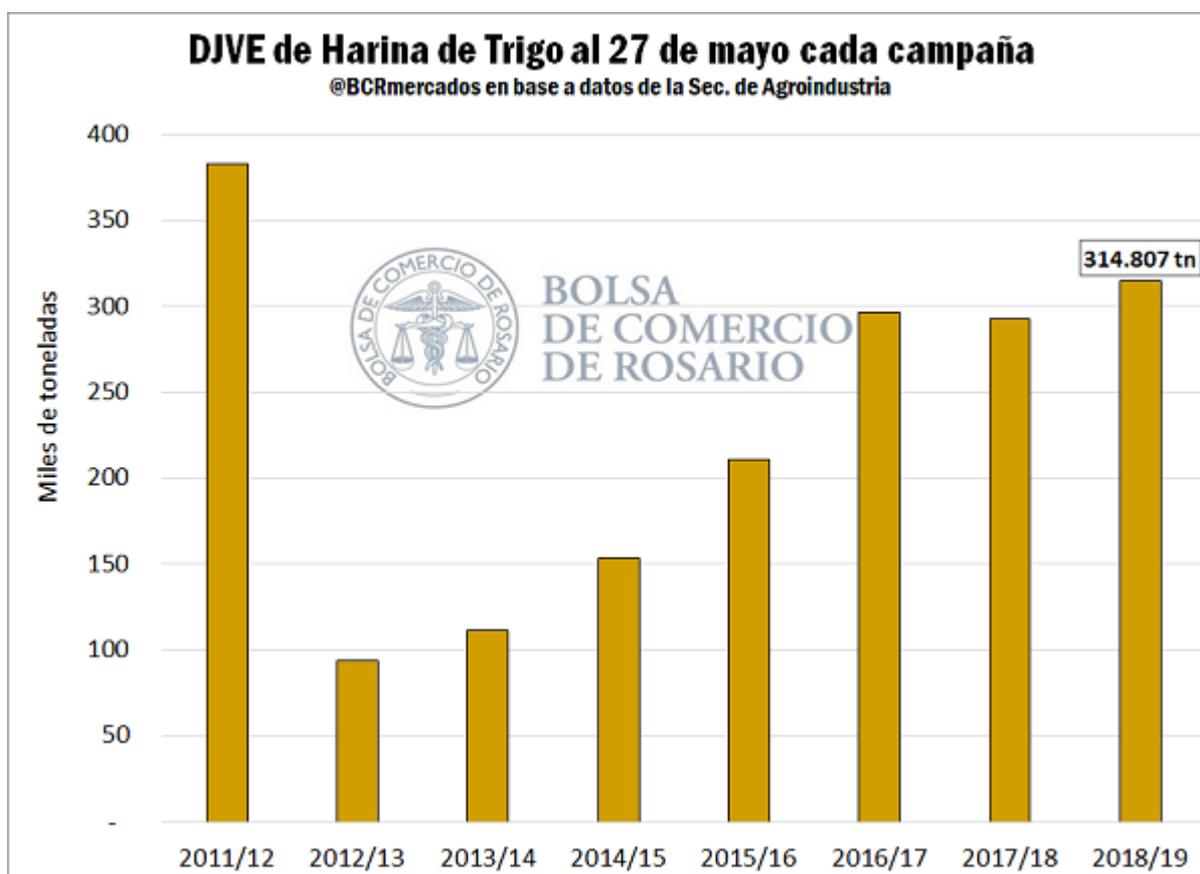
# Las más altas ventas externas de harina de trigo en 7 años

Desiré Sigaudó - Emilce Terré

Con un crecimiento interanual del 8%, las ventas externas de harina de trigo totalizan casi 315.000 toneladas, la cifra más alta en 7 campañas. De cara al ciclo 2019/20, suben los precios a cosecha y los molinos adelantan sus compras.

Las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior de harina de trigo a la semana actual totalizan poco menos de 315.000 toneladas, el volumen más alto registrado para las últimas 7 campañas. Las ventas externas de la industria molinera argentina a fines de mayo evidencian un sostenido aumento desde la campaña 2013/14, creciendo a una tasa promedio anual del 23%. La recuperación del sector muestra un importante salto en el dinamismo de ventas externas a partir de la campaña 2016/17 gracias a la eliminación del sistema de ROE seguido al cambio de gobierno. La mejora competitiva para el sector hizo que en las últimas tres campañas las ventas externas de harina a finales de mayo se ubicaran en torno a las 300.000 toneladas. Las DJVE para la campaña 2018/19 son, a la fecha, un 8% superior a las de la campaña pasada.





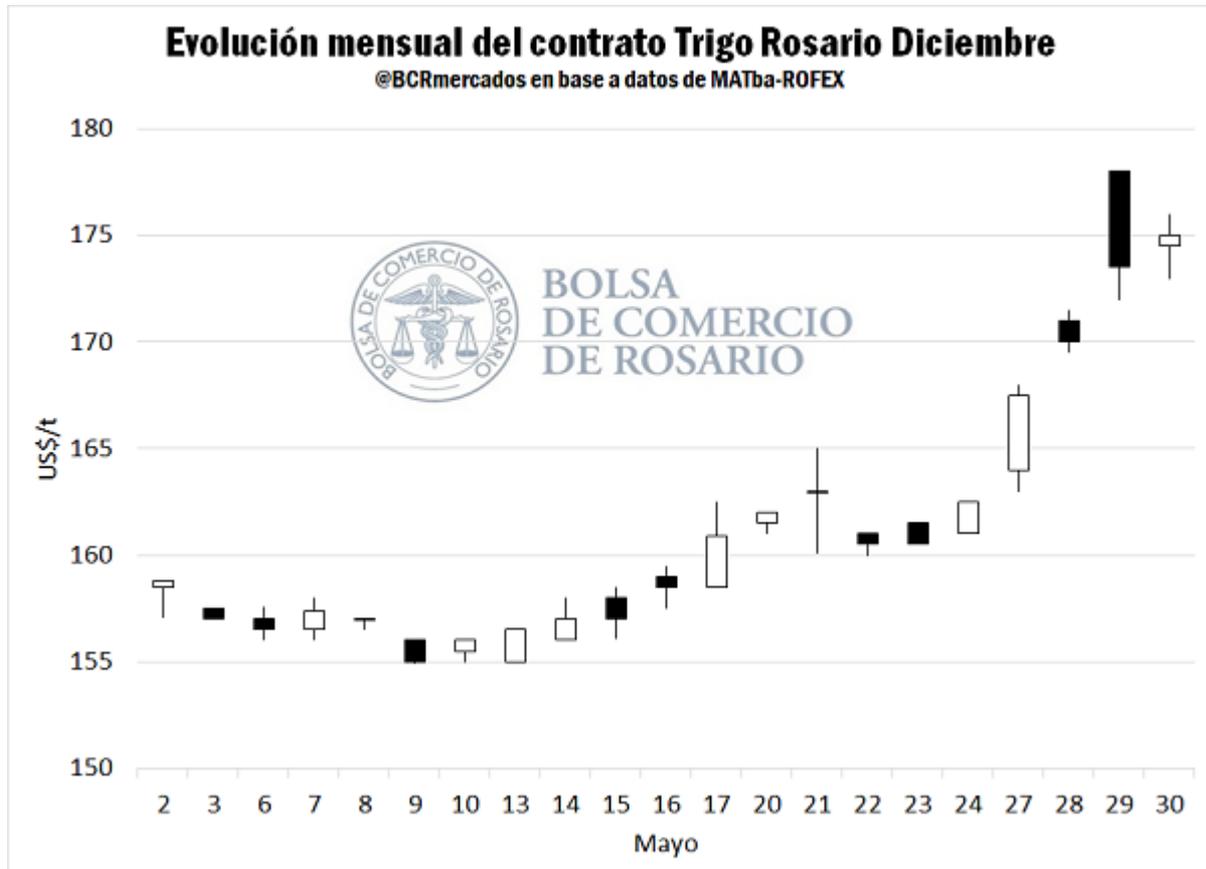
En línea con este análisis, y adelantándose a una campaña que augura otra vez un gran dinamismo comercial, esta semana los molinos adquirieron las primeras toneladas de trigo 2019/20. Estas operaciones marcan un nuevo hito para el mercado del cereal ya que nunca antes, desde que se tiene registro, la industria local había adquirido trigo nuevo a esta altura del año. Las compras de 10.700 toneladas de trigo nuevo por parte de los molinos da el puntapié inicial a las adquisiciones industriales de la campaña 2019/20.

En el recinto de esta Bolsa de Comercio de Rosario, el interés comercial por el cereal de la próxima campaña también se hizo notar. Con opciones de negocios que se fueron multiplicando a lo largo de la semana, el trigo nuevo con entrega en noviembre fue el que concentró la mayor actividad. Los exportadores ofrecieron US\$ 170/t por el cereal nuevo con entrega en aquel mes el día jueves. El ofrecido por trigo con entrega en diciembre fue de US\$ 170/t, US\$ 5/t por debajo del contrato MATba-ROFEX para el mismo mes. Por la mercadería con entrega el próximo año, se destaca la posición Marzo 2020, por la que ofrecieron US\$ 175/t.

A propósito de las perspectivas de precios para la próxima campaña, el futuro de Trigo Rosario Diciembre que pone piso al cereal nuevo, aumentó un 12% en las últimas cuatro semanas. En la última semana (jueves contra jueves), el contrato Diciembre ganó impulso incrementándose US\$ 14,5/t desde el jueves 23. Como se puede ver en el gráfico, los futuros



alcanzaron un máximo mensual e histórico para el contrato de US\$ 178/t en la sesión de operaciones del miércoles, cerrando a US\$ 175/t en la rueda del jueves.



El repunte en el precio de los futuros a nivel local, responde en parte a lo trascendido a partir del Reporte Semanal de Evolución de Cultivos publicado por el USDA el día miércoles. El deterioro de las condiciones del trigo de invierno en el Medio Oeste estadounidense y los pronósticos de renovadas lluvias sobre la región impulsaron a los precios del cereal en Chicago.

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos informó un retroceso en la condición del trigo plantado durante el invierno. Como consecuencia de la excesiva humedad en gran parte de las zonas productivas centrales, esta semana el 61% de las plantaciones calificaron en estado entre bueno y excelente, un 5% menos que la semana anterior. A su vez, el 66% del trigo de invierno se encuentra en estado de espigazón, mostrando un retraso respecto del 76% promedio de las últimas 5 campañas. Adicionalmente al retraso en el desarrollo de los cultivos y al deterioro de sus condiciones, los pronósticos de nuevas lluvias alzan temores de cara a la cosecha del cereal. Los *farmers* del Medio Oeste, suelen levantar el trigo de invierno durante los meses de junio y julio cada año.





En lo que respecta al trigo de primavera, que se siembra sobre todo en los estados centrales del norte como Minnesota, las Dakotas y Montana, el avance de siembra este año (84%) también está por detrás del promedio (91%).

Independientemente del buen desarrollo del trigo en los campos europeos, la bolsa de París acompañó la suba del trigo en Chicago y Kansas.

Las noticias que llegan desde Australia apoyan la tendencia alcista del mercado ya que se espera más calor y sequía en el país de Oceanía. Según lo informado por la oficina meteorológica de Australia, el clima seco y cálido se extendería sobre los principales estados productivos de la costa este durante otros tres meses. Con sólo el 30% de probabilidades de que la región reciba lluvias promedio entre el 1 de junio y 30 de agosto, esta campaña se convertiría en el tercer ciclo seco consecutivo en Australia, amenazando con otra vez devastar la producción agrícola *aussie*. Es muy probable, además, que el déficit pluvial también afecte al resto del territorio australiano comprometiendo gran parte de la producción agropecuaria nacional. En vista de estos pronósticos, algunas consultoras privadas australianas ya han recortado su estimación de trigo 2019/20 a 18 millones de toneladas, una cifra muy por debajo del promedio histórico de la última década de 24,4 Mt.

Finalmente, las estimaciones del Consejo Internacional de Granos publicadas el jueves postulan una producción mundial del cereal de 766 Mt, 4 Mt más que lo estimado un mes atrás. Si bien también las proyecciones de consumo mundial se incrementan, lo hacen en una menor proporción que la producción, resultando en mayores stocks finales estimados para la campaña 2019/20. Las existencias al final del ciclo podrían entonces alcanzar el volumen récord de 276 Mt, aunque el CIQ no proyecta un incremento en los stocks de los principales países exportadores (Argentina, Australia, Canadá, Unión Europea, Kazajistán, Rusia, Ucrania y Estados Unidos).





Commodities

# Los mercados externos y la demanda impulsan los precios

Javier Treboux - Emilce Terré

Continúan los retrasos en la siembra en los EE.UU. y el mercado lo reflejó en precios. En la plaza local los negocios por maíz con descarga inmediata mantuvieron la intensidad, ante los grandes compromisos externos asumidos.

Las ingentes cantidades de maíz comprometidas en ventas al exterior en la presente campaña continúan ejerciendo presión en el mercado local, dada la necesidad del sector exportador de asegurarse la mercadería para hacer frente a dichos acuerdos.

Según datos de la Secretaría de Agroindustria, para el período entre marzo y mayo del corriente hubo compromisos de embarque desde nuestro país por 9,2 Mt de maíz, un 19% del total producido previsto para la campaña.

**Ventas externas de maíz y complejo soja anotadas hasta el 29/05/2019**

		Marzo	Abril	Mayo	Junio
2017/18	MAÍZ		137.284	1.301.670	1.453.755
2018/19	MAÍZ	4.514.844	4.310.097	3.578.222	4.275.702
Var %	MAÍZ		3040%	175%	194%
2019/20	MAÍZ	1.048.000	90.000		
2017/18	POROTO SOJA		7.110	211.337	414.634
	ACEITE SOJA		111.820	269.761	361.424
	HARINA SOJA		685.387	1.110.483	2.203.994
	GRANO EQUIVALENTE		541.712	1.077.514	2.133.749
2018/19	POROTO SOJA		1097753	2009321	218000
	ACEITE SOJA		756104	478756	230402
	HARINA SOJA		3544490	2557270	1121952
	GRANO EQUIV.		3.862.455	4.003.992	1.093.123
Var %	SOJA GRANO EQUIVALENTE		613%	272%	-49%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a Secretaría de Agroindustria

Para el nuevo mes que comienza, el volumen de maíz que debería salir de los puertos nacionales asciende hasta los 4,2 Mt, suponiendo un incremento de 194% en comparación con el año pasado, año en el cual el mismo registro marcaba apenas 1,4 Mt. Es necesario hacer la consideración de que la campaña 2017/2018 fue atípica en cuanto a producción, por

Pág 26





la fuerte sequía –y anegamientos en cosecha- que azotó a nuestro país, lo que, desde luego, repercutió en el ciclo de comercialización.

El mercado de soja no mostró un volumen de negocios tan intenso como el del maíz en la semana que pasó. Esto puede explicarse en parte por la posición más holgada que tienen los exportadores de la oleaginosa en cuanto a adquisición de mercadería, y por el menor ritmo relativo de embarques en el próximo mes. A la fecha, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior del complejo sojero (sumando el grano, aceite, harina y subproductos) totalizan 13,4 Mt, a entregarse de aquí a marzo de 2020, cuando se estima que el sector lleva compradas más de 22 Mt de la campaña actual.

## Soja 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 22/05/2019	2018/19	Prom.5	2017/18
Producción	57,0	52,4	35,0
<b>Compras totales</b>	<b>22,1</b>	<b>21,5</b>	<b>20,0</b>
	39%	41%	57%
Con precios a fijar	12,0	11,1	10,6
	54%	52%	53%
Con precios en firme	10,1	10,4	9,4
	46%	48%	47%
<b>Soja disponible*</b>	<b>28,1</b>	<b>25,2</b>	<b>8,3</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>46,9</b>	<b>42,0</b>	<b>25,7</b>

\* Se debe descontar lo que se destinará a semilla y otros usos en explotación. Nota: Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas. Fuente: MinAgro y estimaciones propias DlyEE - BCR

Por el lado de la oferta, según los datos que releva la Secretaría de Agroindustria, se llevarían cosechadas a la fecha el 88% de las 17,3 millones de hectáreas que el organismo estima que se sembraron en la campaña. El avance en la cosecha de maíz estaría alcanzando un 55% sobre las 8,9 millones de hectáreas que se implantaron en todo el país.

La contracara de la soja es la mayor presión compradora en maíz, que se advierte en la evolución de los precios en la semana que pasó. En el marco de un tipo de cambio mayormente estable en las últimas ruedas, el incentivo sobre las cotizaciones estuvo dado por una intensa demanda y las condiciones de los mercados externos.





En la semana, comparando los precios pizarra correspondientes el día jueves 23 y jueves 30 vemos un incremento del 4,89% para la soja, con un incremento semanal del 3,3% para el caso del maíz. El precio pizarra del jueves último por soja y por maíz fue de \$ 10.500/t y \$ 6.820/t respectivamente.

### La semana de los granos gruesos en el mercado de Chicago.

Ésta fue una semana positiva para los precios de soja y maíz en el mercado de Chicago. El mercado sigue muy de cerca el avance en la siembra de la nueva campaña norteamericana, que continúa exhibiendo grandes retrasos en relación a los promedios históricos. En el informe que USDA publicó el martes 28, el avance en la siembra sobre la intención de área original se hallaba completa para el caso del maíz en un 58%, avanzando apenas 9 p.p. en la semana y relegada en comparación con el promedio de los últimos 5 años del 90%. Por su parte, la soja lleva un avance de apenas el 29% avanzando 10 p.p. en la semana última y ubicándose por debajo del 66%, que es el promedio del último lustro.

El extraordinario retraso que llevan los cultivos en el país del norte llevó a los operadores a correr el foco de la demanda y de las vicisitudes en la búsqueda de un acuerdo entre EE.UU. y China, que llevaron a incrementar los stocks finales norteamericanos hasta valores récord, para empezar a mirar hacia el lado de la oferta y la provisión de suministros para la nueva campaña. Esta semana es la última de la ventana de siembra óptima en estados como Iowa, Minnesota, Wisconsin y Kentucky para el caso del maíz, y los productores de esas zonas deberán decidir entre resignar rindes, cambiar de cultivo, o simplemente abstenerse de sembrar.



## Precios del maíz en Chicago @BCRmercados en base a Reuters



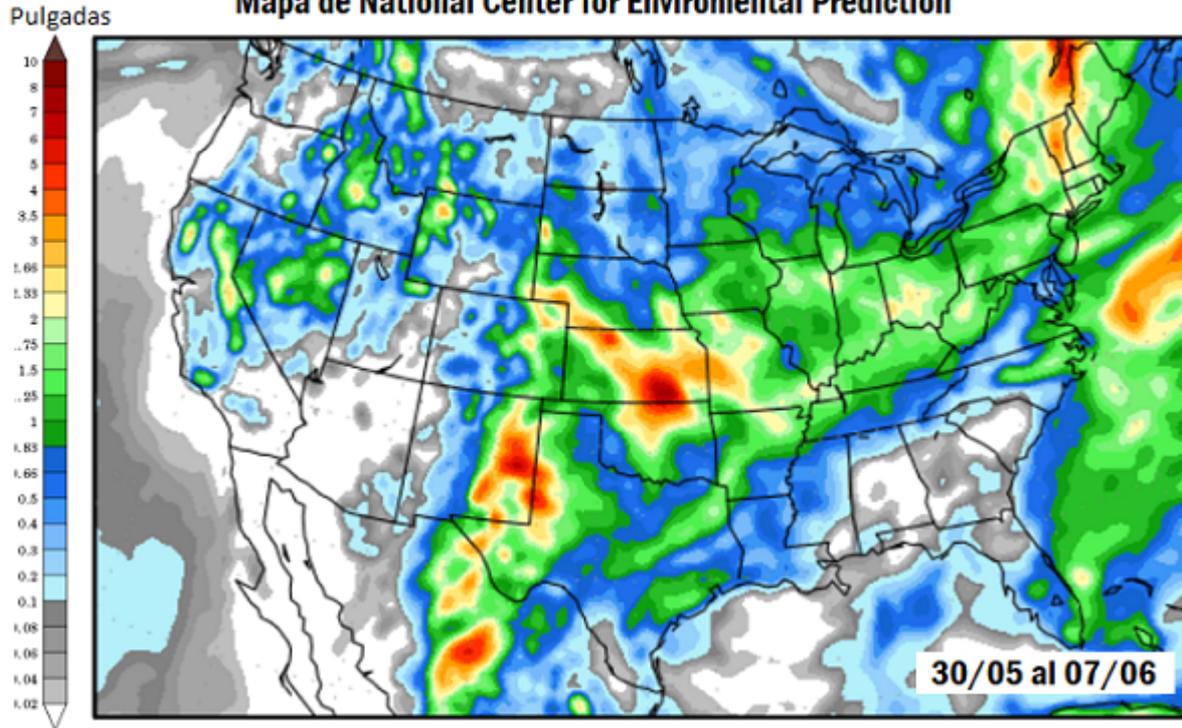
Cómo podemos ver en el gráfico contiguo, el maíz se ubicó esta semana en la zona de los US\$ 172 /t en Chicago, gracias a un rally que lo llevó a subir 11,9% entre semanas. Este precio significó un máximo desde junio del 2016, tal como vemos en el gráfico. Esta zona ha servido como una importante resistencia para el precio, ya que en las dos oportunidades anteriores que el futuro con vencimiento próximo se aproximó a estos valores, el precio sufrió un derrumbe en las semanas siguientes. Estos últimos dos casos fueron en el mes de julio de 2015 y, como mencionamos, en junio de 2016. El mismo gráfico nos permite observar cómo la serie en este intervalo tiene máximos locales a mediados del año calendario, entre los meses de mayo-junio-julio, cuando en Estados Unidos se encomiendan a las tareas de siembra.

El precio de la soja fue afectado al alza por el retraso en las tareas de implantación del cultivo, a pesar de que muchos analistas especulan con el pasaje de área desde maíz a soja, ya que la ventana óptima de siembra de esta última deja más tiempo a los productores. El precio de la oleaginosa varió un 8,21% en la semana, hasta ubicarse en los US\$ 326,6 /t para el contrato julio el día jueves.

Existen pronósticos de nuevas precipitaciones en una gran parte del área productiva de maíz y soja en los Estados Unidos que pueden aplazar aún más las tareas en las próximas semanas. El mercado ha devenido en un auténtico mercado climático y los analistas reajustan sus estimaciones de área y de rendimiento, ante la imposibilidad por parte de los farmers norteamericanos de cumplir sus intenciones preliminares.

## Pronóstico de precipitaciones en EE.UU.

Mapa de National Center for Environmental Prediction



En este sentido, el International Grain Council (IGC), en su informe mensual de este jueves 30, recortó su pronóstico para la producción mundial de maíz 2019/2020, sobre la base de las perspectivas productivas para los Estados Unidos. El número de la cosecha global de maíz se redujo en 7 Mt, a 1.118 Mt. La producción de maíz de EE.UU. se proyectó en 362 Mt, frente a un pronóstico anterior de 371 Mt.



# Monitor de Commodities

## Monitor de Commodities Granos

### Mercado Físico de Granos de Rosario 30/05/19

Plaza/Producto	Entrega	30/5/19	23/5/19	30/5/18	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>		\$/t				
Trigo	Disp.	8.870	8.750	6.100	↑ 1,4%	↑ 45,4%
Maíz	Disp.	6.820	6.600	4.230	↑ 3,3%	↑ 61,2%
Girasol	Disp.	9.300	9.430	7.700	↓ -1,4%	↑ 20,8%
Soja	Disp.	10.500	10.010	7.200	↑ 4,9%	↑ 45,8%
Sorgo	Disp.	6.000	5.500	3.200	↑ 9,1%	↑ 87,5%
<b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b>		US\$/t				
Trigo	dic-19	175,0	160,5	188,0	↑ 9,0%	↓ -6,9%
Maíz	abr-20	157,5	149,5	172,0	↑ 5,4%	↓ -8,4%
Soja	may-20	248,2	239,3	#N/A	↑ 3,7%	#N/A

\* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. \*\* Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.





**Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME**

30/05/19

Producto	Posición	30/5/19	23/5/19	30/5/18	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	189,0	172,8	191,8 ↑	9,4% ↓	-1,4%
Trigo HRW	Disp.	176,0	156,3	198,7 ↑	12,6% ↓	-11,4%
Maíz	Disp.	171,7	153,4	154,9 ↑	11,9% ↑	10,9%
Soja	Disp.	326,7	301,9	375,9 ↑	8,2% ↓	-13,1%
Harina de soja	Disp.	360,9	327,6	415,5 ↑	10,2% ↓	-13,1%
Aceite de soja	Disp.	612,4	590,4	694,0 ↑	3,7% ↓	-11,8%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>		US\$/t				
Trigo SRW	Jul '19	189,0	172,8	191,8 ↑	9,4% ↓	-1,4%
Trigo HRW	Jul '19	176,0	156,3	198,7 ↑	12,6% ↓	-11,4%
Maíz	Sep '19	175,3	156,9	158,5 ↑	11,7% ↑	10,6%
Soja	Nov '19	336,4	311,7	380,9 ↑	7,9% ↓	-11,7%
Harina de soja	Dic '19	369,2	336,9	413,8 ↑	9,6% ↓	-10,8%
Aceite de soja	Dic '19	627,4	606,3	711,4 ↑	3,5% ↓	-11,8%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	1,90	1,97	2,43 ↓	-3,3% ↓	-21,6%
Soja/maíz	Nueva	1,92	1,99	2,40 ↓	-3,4% ↓	-20,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,10	1,13	1,24 ↓	-2,3% ↓	-11,1%
Harina soja/soja	Disp.	1,10	1,09	1,11 ↑	1,8% ↓	0,0%
Harina soja/maíz	Disp.	2,10	2,14	2,68 ↓	-1,6% ↓	-21,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,28	0,29	0,28 ↓	-4,2% ↑	1,1%





**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes** 30/05/19

Origen / Producto	Entrega	30/5/19	24/5/19	1/6/18	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	220,0	220,0	205,0	0,0% ↑	7,3%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	238,5	224,9	263,0	6,0% ↓	-9,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	237,0	224,0	225,3	5,8% ↑	5,2%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	200,1	197,9	190,7	1,1% ↑	5,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	205,0	205,0	211,0	0,0% ↓	-2,8%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	193,0	193,0	189,0	0,0% ↑	2,1%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	223,0	223,0	179,5	0,0% ↑	24,2%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	184,0	169,0	182,7	8,9% ↑	0,7%
BRA - Paranaguá	Cerc.	177,7				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	198,1	180,4	182,5	9,8% ↑	8,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	175,0	171,5	165,0	2,0% ↑	6,1%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	132,0	132,0	150,0	0,0% ↓	-12,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	173,2	173,2	175,6	0,0% ↓	-1,3%
<b>CEBADA</b>						
ARG - Neco/BB	Cerc.	240,00	240,00	180,00	0,0% ↑	33,3%
FRA - Rouen	Cerc.	192,06	184,81	188,99	3,9% ↑	1,6%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	352,3	326,9	410,9	7,8% ↓	-14,3%
BRA - Paranaguá	Cerc.	357,8	346,0	404,9	3,4% ↓	-11,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	360,6	324,2	399,1	11,2% ↓	-9,6%





**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Informativo semanal

**Mercados**

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1909 - 31 de Mayo de 2019

# Panel de Capitales

Pág 34

**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



**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>						
De 1 a 30 días	45,56	44,43	149.838.335	160.275.446	1.213	948
De 31 a 60 días	46,01	44,59	282.459.941	227.258.132	1.842	1.484
De 61 a 90 días	45,78	45,02	211.024.122	217.400.248	1.299	1.231
De 91 a 120 días	46,05	45,23	164.762.948	172.176.638	976	884
De 121 a 180 días	46,35	45,32	162.417.539	147.429.832	814	880
De 181 a 365 días	46,38	44,58	378.651.287	338.503.786	1.102	941
<b>Total</b>			<b>1.349.154.171</b>	<b>1.263.044.082</b>	<b>7.246</b>	<b>6.368</b>
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS</b>						
De 1 a 30 días	54,60	56,89	4.957.343	43.778.960	32	51
De 31 a 60 días	59,23	60,12	4.236.512	35.135.290	22	38
De 61 a 90 días	51,00	54,94	20.389	21.791.675	2	13
De 91 a 120 días	-	-	-	-	-	-
De 121 a 180 días	-	-	-	-	-	-
De 181 a 365 días	-	60,00	-	591.594	-	1
<b>Total</b>			<b>9.214.244</b>	<b>101.297.520</b>	<b>56</b>	<b>103</b>
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS</b>						
De 1 a 30 días	60,27	60,66	185.429.616	168.183.835	230	290
De 31 a 60 días	61,35	60,25	132.350.686	175.436.256	250	416
De 61 a 90 días	59,39	62,88	92.143.125	46.263.978	199	209
De 91 a 120 días	55,98	57,24	31.912.692	155.906.633	53	101
De 121 a 180 días	52,21	51,76	33.446.715	52.766.597	51	42
De 181 a 365 días	69,70	79,92	7.694.806	54.908.529	11	16
<b>Total</b>			<b>482.977.639</b>	<b>653.465.828</b>	<b>794</b>	<b>1.074</b>
<b>MAV: CAUCIONES</b>						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	55,32	54,25	1.068.088.103	1.046.215.486	3.710	3.663
Hasta 14 días	51,60	54,51	17.257.573	35.236.781	167	163
Hasta 21 días	-	-	-	-	-	-
Hasta 28 días	54,00	-	385.000	-	4	-
> 28 días	54,82	54,18	3.686.805	1.022.482	7	8





**Mercado de Capitales Argentino**

30/05/19

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	34.239,26	-0,41	20,61	13,03					
<b>MERVAL ARG</b>	30.306,09	0,04	12,28	9,41					
en porcentaje									
Grupo Galicia	\$ 115,95	-1,44	12,29	13,70	0,99	0,90	11,51	8,21	954.964
Petrobras Brasil	\$ 323,70	1,98	117,94	30,11	1,14	1,08	14,93	21,95	60.662
Supervielle	\$ 53,95	3,25	-33,70	-13,59	1,49	0,00	10,12	13,06	777.174
Banco Macro	\$ 223,40	1,64	23,31	42,86	0,95	0,90	7,43	8,21	189.056
YPF	\$ 669,95	-0,74	49,17	33,42	1,18	1,08	10,78	21,95	81.849
Pampa Energia	\$ 46,65	1,74	-4,50	-0,21	1,06	0,74			592.356
Central Puerto	\$ 35,75	5,15	10,34	7,36	0,79	0,79	4,70	4,70	565.605
ByM Argentinos	\$ 264,00	-6,71	-16,16	-29,05	0,76	1,10	-	3,82	45.296
T. Gas del Sur	\$ 117,45	4,03	61,40	17,24	1,09	1,10	7,64	3,82	116.767
Aluar	\$ 14,90	-2,93	-1,87	-13,87	0,89	0,85	7,10	9,42	390.322
Transener	\$ 39,20	2,08	-0,60	3,52	1,13	1,13	5,80	5,80	1.116.438
Tenaris	\$ 539,60	-7,84	15,84	31,42	0,70	0,85	16,33	9,42	29.105
Siderar	\$ 12,60	-0,79	-7,98	0,03	0,98	0,85	4,83	9,42	556.953
Bco. Valores	\$ 5,93	0,17	9,15	24,89	0,77	1,08	4,20	21,95	1.280.305
Banco Francés	\$ 132,90	-4,53	15,20	-2,52	1,16	0,74	5,78		153.114
T. Gas del Norte	\$ 69,70	-0,29	19,55	23,25	1,12	1,10	-	3,82	152.192
Edenor	\$ 40,05	-2,32	-30,29	-21,39	0,87	0,43	11,87	5,94	334.714
Cablevisión	\$ 221,50	0,23	-25,41	-7,11	0,91	0,85	-	9,42	10.159
Mirgor	\$ 307,00	-5,10	-31,50	-13,60	0,73	0,73	-		4.819
Com. del Plata	\$ 2,93	1,03	-20,70	-9,30	0,85	0,74	2,69		1.302.555





**Títulos Públicos del Gobierno Nacional** 30/05/19

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar 20 (AO20)	4.013,00	-1,40	18,65%	1,18	8,00%	8/10/2019
Bono Rep. Arg. AA21	3.717,00	-	19,15%	1,62	6,88%	22/10/2019
Bono Rep. Arg. A2E2	3.655,00	-1,48	15,71%	2,24	0,00%	26/7/2019
Bonar 24 (AY24)	3.040,00	-1,52	18,53%	2,19	8,75%	7/11/2019
Bonar 2025	3.040,00	-0,16	16,23%	3,77	5,75%	18/10/2019
Bono Rep. Arg. AA26	3.474,00	5,27	13,01%	4,90	7,50%	22/10/2019
Bono Rep. Arg. A2E7	3.375,00	-2,46	12,80%	5,24	0,00%	26/7/2019
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	4.750,00	0,04	14,08%	5,39	8,28%	30/6/2019
Discount u\$s L. NY (DICY)	5.090,00	-1,74	12,74%	5,59	8,28%	30/6/2019
Bonar 2037	3.120,00	-0,79	12,31%	7,72	7,63%	18/10/2019
Par u\$s L. Arg. (PARA)	2.330,00	-2,51	10,90%	9,11	1,33%	30/9/2019
Par u\$s L. NY (PARY)	2.460,00	-3,11	10,29%	9,30	1,33%	30/9/2019
Bono Rep. Arg. AA46	3.248,00	-1,47	11,17%	8,96	7,63%	22/10/2019
Bono Rep. Arg. AC17	3.240,00	-2,26	10,52%	9,34	6,88%	28/6/2019
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 20 (NO20)	205,00	0,49	42,67%	0,59	2,00%	4/6/2019
Boncer 20 (TC20)	170,80	-0,06	40,67%	0,73	2,25%	28/10/2019
Boncer 21 (TC21)	149,00	-2,30	30,12%	1,78	2,50%	22/7/2019
Bocon 24 (PR13)	347,50	-0,60	32,46%	1,81	2,00%	15/6/2019
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	779,10	-0,62	14,69%	5,70	5,83%	30/6/2019
Par \$ Ley Arg. (PARP)	263,00	3,14	14,51%	9,47	1,77%	30/9/2019
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	395,00	-2,23	15,16%	7,92	3,31%	30/6/2019
<b>EN PESOS A TASA FIJA</b>						
Bono Octubre 2021 (TO21)	72,00	-	43,44%	1,53	18,20%	3/10/2019
Bono Octubre 2023 (TO23)	84,00	-	23,94%	2,78	16,00%	17/10/2019
Bono Octubre 2026 (TO26)	74,25	-	24,93%	3,61	15,50%	17/10/2019
<b>EN PESOS A TASA VARIABLE</b>						
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	95,52	-9,64	80,85%	0,55		1/6/2019
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	95,00	-8,80	82,78%	1,15		3/7/2019

\* Corte de Cupón durante la semana.





**Mercado Accionario Internacional**

30/05/19

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	25.169,88	-1,26%	2,04%	7,90%	26.951,81
S&P 500	2.788,86	-1,18%	2,38%	11,25%	2.954,13
Nasdaq 100	7.245,40	-0,86%	3,86%	14,46%	7.851,98
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.143,76	-1,84%	-6,96%	6,18%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	11.693,32	-2,65%	-7,23%	10,74%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.007,10	-1,83%	-4,84%	5,47%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.176,06	-2,64%	-4,12%	9,41%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	97.457,36	3,78%	26,97%	10,89%	100.438,87
Shanghai Shenzen Composite	\$ 2.898,70	0,02	-0,06	0,16	6124,04



# Termómetro Macro

## TERMÓMETRO MACRO

### Variables macroeconómicas de Argentina

**30/05/19**

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 44,445	\$ 45,150	\$ 44,010	\$ 24,948	78,15%
USD comprador BNA	\$ 43,500	\$ 44,100	\$ 43,200	\$ 24,400	78,28%
USD Bolsa MEP	\$ 44,871	\$ 45,382	\$ 44,311	\$ 25,044	79,17%
USD Rofex 3 meses	\$ 51,600				
USD Rofex 9 meses	\$ 65,500				
Real (BRL)	\$ 11,24	\$ 11,17	\$ 11,31	\$ 6,71	67,42%
EUR	\$ 49,65	\$ 50,32	\$ 49,61	\$ 29,16	70,29%

### MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-05-2019

Reservas internacionales (USD)	66.491	67.306	72.559	53.598	24,06%
Base monetaria	1.345.172	1.349.526	1.287.873	994.258	35,29%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	28.161	30.523	39.712	42.544	-33,81%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.839.836	1.862.050	1.818.153	1.646.421	11,75%
Billetes y Mon. en poder del público	713.441	716.484	700.857	645.000	10,61%
Depósitos del Sector Privado en ARS	2.180.736	2.161.300	2.179.909	1.450.999	50,29%
Depósitos del Sector Privado en USD	30.517	30.490	30.061	25.759	18,47%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.520.047	1.503.216	1.517.503	1.498.107	1,46%
Préstamos al Sector Privado en USD	15.798	15.858	15.909	16.518	-4,36%
M <sub>2</sub> /2	516.883	520.895	592.060	261.386	97,75%

### TASAS

BADLAR bancos privados	51,81%	53,38%	52,38%	29,31%	22,50%
Call money en \$ (comprador)	69,00%	69,00%	70,00%	36,50%	32,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	55,32%	54,25%	25,08%	36,62%	18,69%
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	104,37%	84,64%	0,00%	42,19%	62,18%

### COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 55,35	\$ 57,91	\$ 63,91	\$ 67,04	-17,44%
Plata	\$ 14,52	\$ 14,59	\$ 14,94	\$ 16,35	-11,17%

/1 RIN = Reservas Internacionales - Cuentas Corrientes en otras monedas - Otros Pasivos.

 /2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista



**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 31/05/19**

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	-6,2	-6,2	4,5	
EMAE /1 (var. % a/a)	mar-19	-6,8	-6,8	2,4	
EMI /2 (var. % a/a)	mar-19	-11,1	-11,1	3,8	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC Nacional (var. % m/m)	abr-19	3,4	4,7		
Básicos al Productor (var. % m/m)	abr-19	4,4	3,9	2,0	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	abr-19	2,0	2,6	4,9	39,2
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
Tasa de actividad (%)	IV Trimestre	46,5	46,7	46,4	0,1
Tasa de empleo (%)	IV Trimestre	42,2	42,5	43,0	-0,8
Tasa de desempleo (%)	IV Trimestre	9,1	9,0	7,2	1,9
Tasa de subocupación (%)	IV Trimestre	12,0	11,8	10,2	1,8
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	abr-19	5.305	5.136	5.215	1,7%
Importaciones (MM u\$s)	abr-19	4.174	3.953	6.102	-31,6%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	abr-19	1.131	1.183	-887	-227,5%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

