



Economía

Posibles consecuencias de la escalada en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China

Julio Calzada - Federico Di Yenno - Emilce Terré

La guerra comercial entre los dos países no tuvo a la fecha efecto positivo ni en el mercado de granos en particular ni en la Argentina. El conflicto ha deprimido los precios del complejo sojero, pilar de la balanza comercial argentina.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Termómetro Macro

Panel de Capitales

Monitor de Commodities



Economía

Petroleo y gas en Vaca Muerta. Situación actual, problemas y perspectivas

Julio Calzada - Desiré Sigaudó

En la presente nota intentaremos analizar -de manera técnicamente sencilla y preliminar- la situación actual, problemas y perspectivas de la Formación de Shale Gas/ Oil y Tigh Gas/Oil de Vaca Muerta en la República Argentina.



Commodities

Perspectiva 2019/20 en trigo/soja: flete alto en NEA/NOA e insumos y alquileres con fuerte peso en zona núcleo

Julio Calzada - Sofía Corina

El margen de trigo-soja de segunda en la 2019/2020 presenta un alto peso del flete camionero y una elevada presión impositiva en el Norte Argentino, mientras que en la zona núcleo hay una mayor incidencia de los insumos y los alquileres.



Commodities

El stock comercial de trigo a marzo en el nivel más bajo de los últimos 37 años

Blas Rozadilla - Emilce Terré

El stock de marzo de 4,45 Mt es el más bajo desde la 1981/82. Ante una demanda estimada en 9 Mt para lo que resta de la campaña, se podría esperar un impulso en las cotizaciones. A nivel internacional, los mayores stocks proyectados presionan al mercado.



Commodities

Las exportaciones mensuales de maíz son récord por segundo mes consecutivo

Desiré Sigaudó - Emilce Terré

En los primeros dos meses de la campaña comercial 2018/19 Argentina ha embarcado un récord de 7,8 Mt de maíz. En CBOT, la soja cae por tensiones entre EEUU y China y el impacto de la fiebre porcina en Asia, aunque se retrasan las siembras en Norteamérica.





Posibles consecuencias de la escalada en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China

Julio Calzada – Federico Di Yenno – Emilce Terré

La guerra comercial entre los dos países no tuvo a la fecha efecto positivo ni en el mercado de granos en particular ni en la Argentina. El conflicto ha deprimido los precios del complejo sojero, pilar de la balanza comercial argentina.

La guerra comercial entre las dos principales potencias económicas del mundo, China y Estados Unidos, abrió un nuevo capítulo que puso nuevamente a los mercados agrícolas y financieros en vilo. En vísperas de las reuniones entre las autoridades de ambos países para negociar la salida a la disputa entre jueves y viernes de esta semana, el presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, el pasado Domingo comunicó una serie de tweets con intenciones de subir aranceles a productos de China en el caso que no se llegue a un acuerdo.

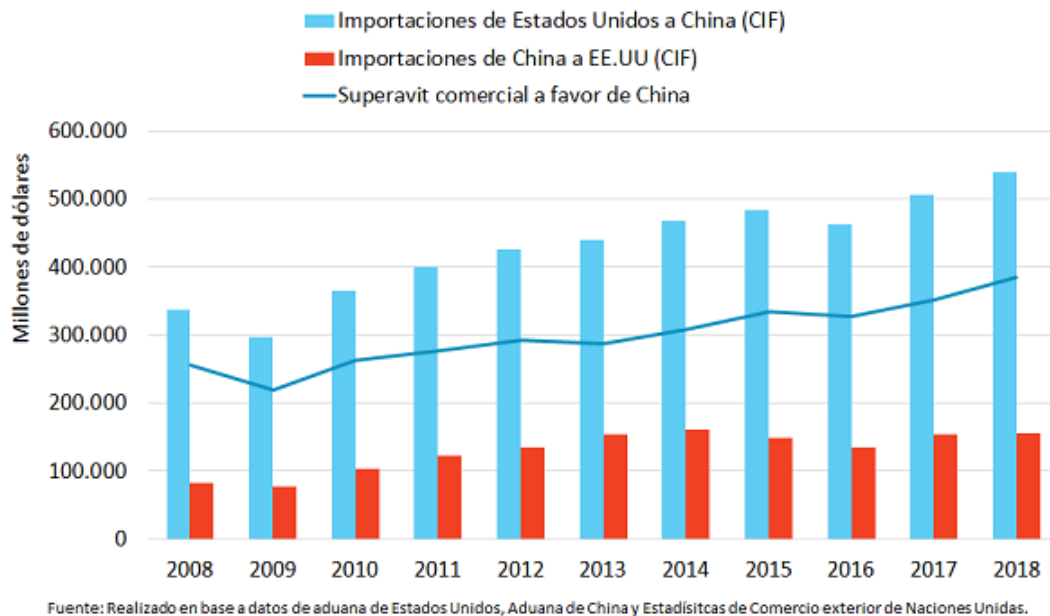
En el día viernes 10 de mayo, con acusaciones de que China no accedió a negociar según lo comprometido en el último período, Estados Unidos anunció un aumento de la actual alícuota del 10% al 25% a una serie de importaciones de productos de origen chino (valuados en conjunto en US\$ 200.000 millones). Al mismo tiempo, se planea que otros bienes por un total de US\$ 325.000 millones que a la fecha no pagaban arancel, comenzarían a tributar el 25%.

Para comprender el impacto global que tienen las tensiones entre ambas naciones, debe comprenderse que en conjunto estos dos países detentan el 40 % del PBI global. Además, en 2018 China importó 155.000 millones de USD en bienes de los EE.UU., mientras que EE.UU. compró \$ 539.000 millones de USD en productos chinos, por lo que el déficit bilateral del país norteamericano superó los 384.000 millones de dólares.





Comercio Bilateral entre Estados Unidos y China



Las tensiones entre ambas naciones comenzaron a impactar sobre los mercados desde fines de marzo de 2018, cuando comenzaron a aumentar sucesiva y escalonadamente los aranceles a la importación de una serie de productos estratégicos de su contraparte, que incluyen una variedad de *commodities* agrícolas, carnes, automóviles, etc. Entre éstos, es la soja uno de los casos más emblemáticos que ha recibido aranceles por 25 % a partir de julio del año pasado por parte de China.

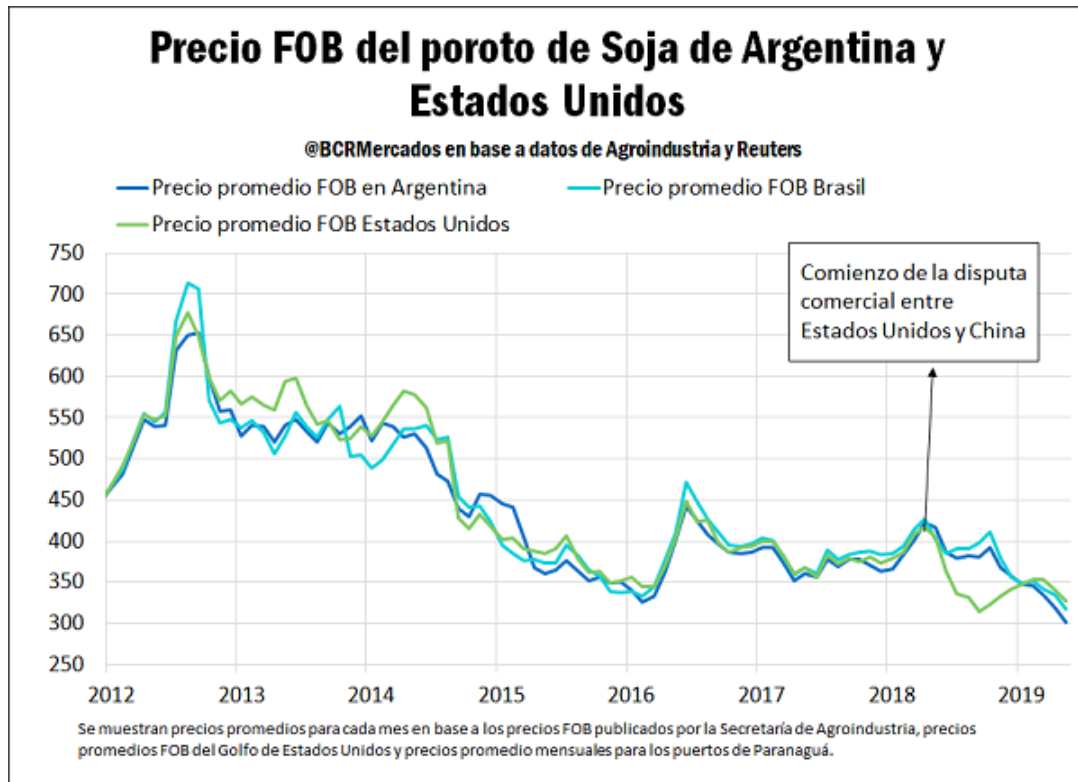
El gigante asiático es el mayor importador de soja a nivel global y, tradicionalmente, ha sido Estados Unidos su abastecedor principal. El fuerte abaratamiento de la soja estadounidense en la cúspide del conflicto el año pasado determinó un notable aumento de la molienda norteamericana de soja, ya que incluso fábricas pequeñas y más ineficientes encontraban rentable retomar la actividad.





El *crushing* de soja en EEUU alcanzó un récord histórico y, con ello, la nación logró aumentar un 20% las exportaciones de harina de soja, alcanzando el mayor volumen de su historia. La mayor competitividad de las exportaciones del subproducto por parte de EEUU erosionó la penetración Argentina en algunos destinos claves, tal como los países que conforman la Unión Europea.

En este escenario, tanto el precio de la soja en Argentina como en los Estados Unidos no ha parado de caer. Al principio se podría esperar que las limitaciones, en materia de tarifas, de China para comprar poroto de soja de los Estados Unidos podrían impactar positivamente en el precio de la soja de Argentina, pero la realidad ha determinado un escenario bajista para la oleaginosa a nivel global, a medida que el mundo iba acumulando inventarios no deseados del poroto.

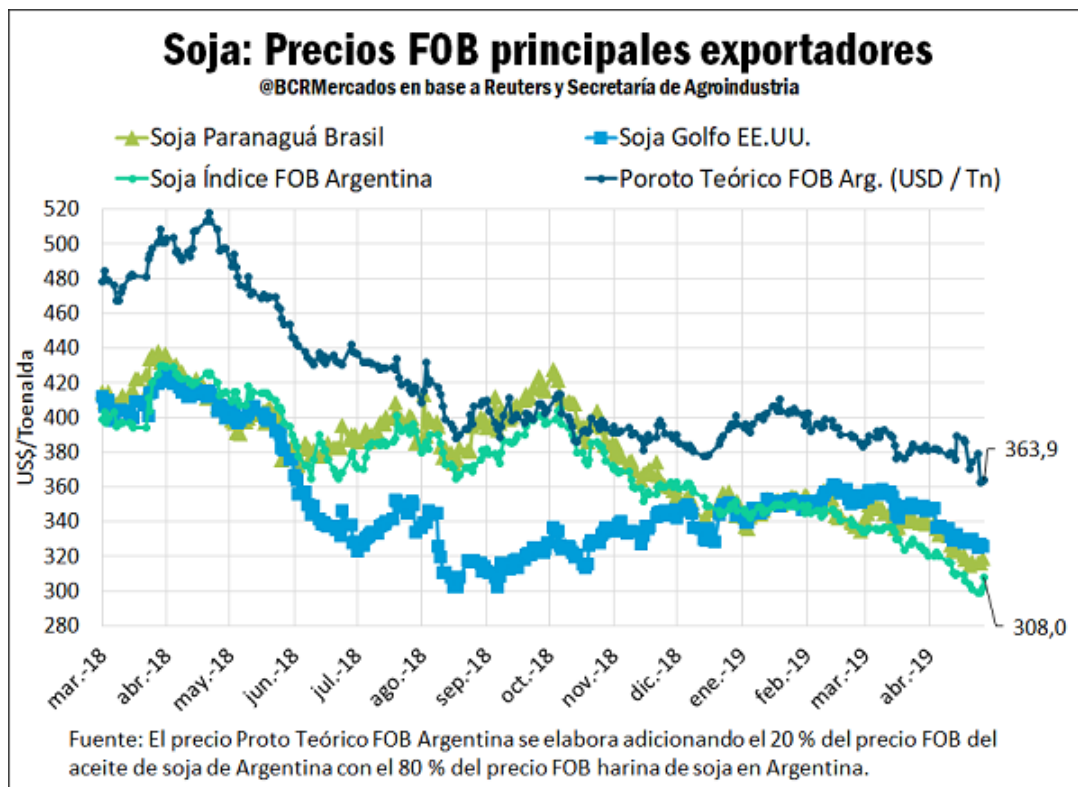


De la misma manera que se evidenció una caída en los precios del poroto de soja, se registró una caída en el precio de los subproductos de la soja. La baja en los precios de exportación de los productos derivados de la soja erosionó los márgenes de la industria molinera argentina, por lo que si bien el marco del conflicto comercial entre ambas naciones puede ofrecer la oportunidad de exportar más poroto de soja, ello se hace a expensas de la actividad industrial y las exportaciones de harina -principal producto de exportación argentino- y aceite de soja. Aquí debe considerarse también que el poroto de soja que Argentina puede ofrecer es de un contenido proteico relativamente bajo en comparación con otros proveedores mundiales, por lo que no es un rubro en el que se tenga una ventaja comparativa. Además, al contrario de la harina, el poroto de soja se concentra en un único destino de exportación, aumentando la vulnerabilidad de nuestras cuentas externas (aproximadamente el 96% de los despachos de exportación de poroto de soja argentinos tuvo destino a China en 2018). Finalmente, el agregado de valor fronteras adentro permite incrementar el nivel de actividad, el empleo y la formación de capital, apuntalando el crecimiento y desarrollo de la región y el país.





La continuidad de la guerra comercial traería mayores perjuicios para Argentina, por verse afectado su principal producto de exportación: harina de soja. No se estima a la fecha que Argentina pueda en el marco de la guerra comercial- exportar más productos a China que lleguen a compensar los perjuicios que podrían darse en el complejo sojero (menor precio internacional de la soja, creciente entrada en el mercado internacional de harina de soja por parte de Estados Unidos) y la reciente aparición de la peste porcina africana que implica menores demandas de poroto de soja por parte de China para alimentar su stock de ganado porcino.



Recordemos que el cerdo es la carne más consumida por los chinos y, a su vez, este animal explica la mayor parte de las importaciones de soja por parte del país asiático. El sacrificio de una parte importante del stock de madres y cerdos en China, seguramente afectará la demanda de poroto de soja a nivel mundial y de Argentina en particular.

Si se amplía la mirada al conjunto de productos que Argentina vende a China, durante 2018 este flujo de exportaciones totalizó USD 3.478 millones, de los cuales más del 86% correspondieron al sector agroindustrial. Argentina ocupa el puesto N° 13 dentro de los proveedores agroindustriales a China. Los principales productos exportados en 2018 fueron: soja, con un 42% del total agroindustrial exportado; carne bovina deshuesada congelada, 28%; camarones y langostinos, 11%.

Además, dejando de lado el comercio de bienes entre países, en un contexto donde la macroeconomía argentina depende fuertemente del flujo de fondos internacionales la incertidumbre global y el mayor proteccionismo entre los actores claves no son una buena noticia para el país, toda vez que ello resulte en una mayor preferencia de los fondos de capital internacional por economías consideradas más estables, como son las de los países más desarrollados. Es sabido que en las épocas de retracción del comercio internacional el crecimiento global también morigerará, tal como ha advertido el FMI en su último informe de perspectivas de crecimiento



**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1906 - 10 de Mayo de 2019

mundial.

En suma, si bien la guerra comercial puede traer alguna oportunidad puntual de negocio en el rubro carne de cerdos o poroto de soja, difícilmente el efecto neto sobre la economía argentina resulte positivo. Argentina depende fuertemente del comercio internacional y el financiamiento externo, y la retracción de ambos exacerba la vulnerabilidad de la economía internacional en general y de nuestro país en particular.

Pág 6

**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



Petroleo y gas en Vaca Muerta. Situación actual, problemas y perspectivas

Julio Calzada - Desiré Sigaudó

En la presente nota intentaremos analizar –de manera técnicamente sencilla y preliminar- la situación actual, problemas y perspectivas de la Formación de Shale Gas/ Oil y Tigh Gas/Oil de Vaca Muerta en la República Argentina.

La presente nota es la primera de varias en las que analizaremos si Vaca Muerta puede colaborar con el campo y la agroindustria en la generación de divisas por exportaciones para afrontar los futuros compromisos que tiene Argentina en materia de deuda pública externa. En esta primera nota analizaremos que es Vaca Muerta, la importancia y factibilidad de su explotación, las inversiones y algunos problemas que tiene nuestro país para avanzar en su explotación.

¿Qué es Vaca Muerta?

Vaca Muerta, es una formación sedimentaria depositada en un mar de edad jurásica en la cuenca Neuquina, en la República Argentina, a menudo mal denominada yacimiento. La formación Vaca Muerta, fue descubierta por el geólogo estadounidense Charles Edwin Weaver en 1931 en la ladera de la sierra de la Vaca Muerta, a la que debe su nombre.

El *shale* o roca de esquisto es una formación sedimentaria que contiene gas y petróleo (*shale gas* y *shale/tigh oil*)¹ Vaca Muerta es una formación geológica de *shale*, rica en *shale oil* y *shale gas*, constituyendo la roca generadora de hidrocarburos líquidos y gaseosos más prolífica de la Cuenca Neuquina.

La característica definitoria del *shale* es que no tiene la suficiente permeabilidad para que el petróleo y el gas puedan ser extraídos con los métodos convencionales, lo cual hace necesario la aplicación de nuevas tecnologías. Las mismas consisten en inyectar agua a alta presión conjuntamente con la aplicación de agentes de sostén (arenas especiales)², lo que permite que los hidrocarburos atrapados en la formación fluyan hacia la superficie para su posterior explotación comercial. Para contactar con un mayor volumen de roca, se realizan perforaciones de pozos horizontales. La roca sedimentaria fosilizada presente en la formación no ha estado expuesta a altas temperaturas en el pasado, por lo que conserva su contenido de metano, principal componente del gas natural.

La formación Vaca Muerta tiene una superficie de 30 mil km² que se extiende sobre las provincias de Neuquén, Río Negro, La Pampa y Mendoza. La formación presenta características geológicas particulares que le agregan valor como su importante contenido de Carbón Orgánico Total (COT – indicador de concentración de la materia orgánica en las rocas que define el potencial del recurso), la alta presión y su permeabilidad que resulta relativamente buena. Además, su espesor de entre 60 y 520 metros permite la práctica de perforación vertical en algunas áreas reduciéndose así los costos de extracción.

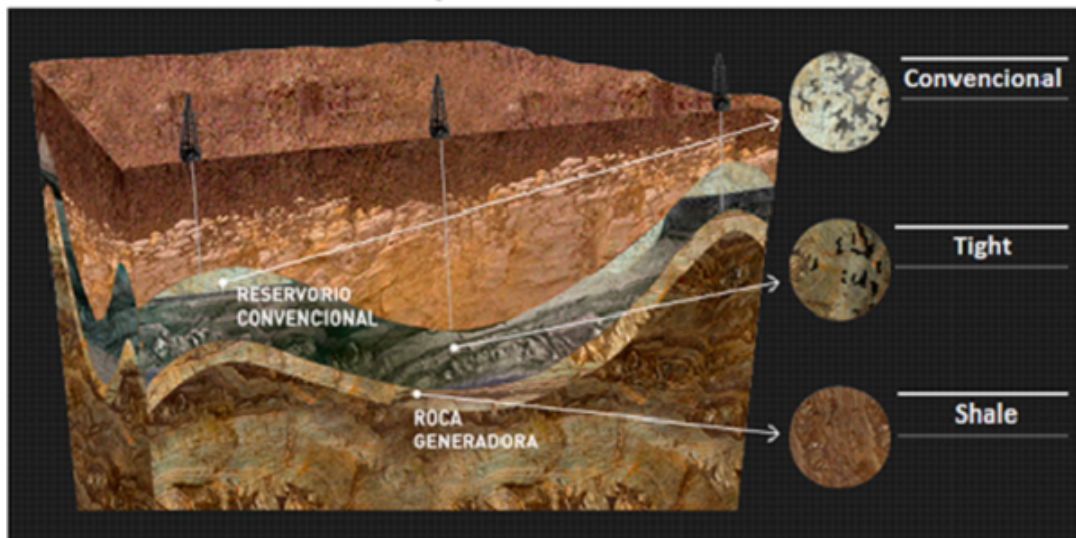


La localización también constituye una importante ventaja comparativa frente a otras formaciones *shale* en el mundo. Vaca Muerta se encuentra alejada de centros urbanos, lo que facilita las operaciones en el terreno. Además, se ubica en medio de una región con importante actividad productiva de gas y petróleo, que cuenta con parte de la infraestructura necesaria para el desarrollo del *shale*. Por último, la profundidad a la cual se encuentra la formación sedimentaria, que supera los 2.500 metros, vuelve la extracción más segura y disminuye el impacto ambiental ya que está muy por debajo de los acuíferos de agua dulce.

Las técnicas y tecnologías aplicadas a la explotación de los recursos no convencionales en Vaca Muerta fueron desarrolladas y mejoradas en Estados Unidos. Nos referimos a las técnicas de perforación y estimulación hidráulica de pozos horizontales en formaciones *shale*, la introducción de fluidos especiales de fractura y herramientas para operaciones de re-fractura, etc. De esta forma la curva de conocimiento tecnológico en la explotación de recursos no convencionales ya fue transitada en gran medida por Estados Unidos, particularmente por el estado de Texas, permitiendo una explotación más rápida en Argentina.

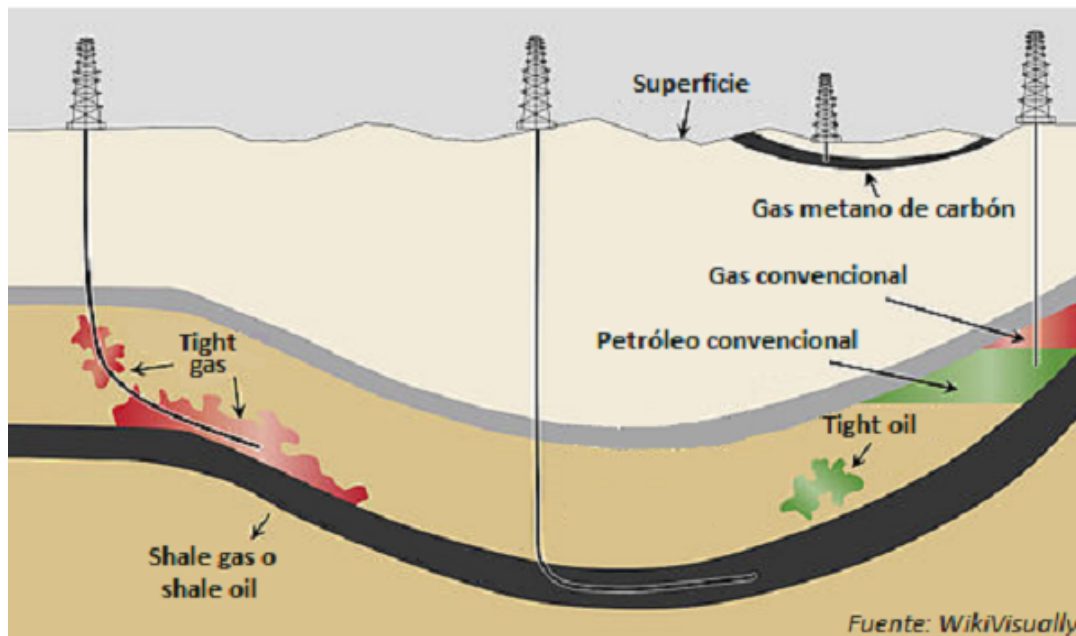
A pesar de perseguir la mejor aplicación posible de las técnicas extractivas dados los recursos particulares, los costos de las fracturas hídricas (o *fracturing*) necesarias para la explotación constituyen el 40% de los costos de un pozo y, a su vez, el costo de los grandes volúmenes de arenas especiales que actúan como agente de sostén representa entre el 40% y el 45% del costo del *fracturing*³.

Recursos convencionales y no convencionales



Fuente: YPF Energía

Recursos y pozos de extracción



¿Tiene mucho petróleo y gas Vaca Muerta? ¿Es factible su explotación?

La formación Vaca Muerta es el segundo mayor recurso no convencional de gas en el mundo, y posiciona a la Argentina sólo detrás de China. A partir de 2013, cuando la EIA (*Energy Information Administration*) dio a conocer el posicionamiento de Argentina en este rubro, el potencial de la formación Vaca Muerta cobró protagonismo en las estrategias de desarrollo tanto de las empresas privadas como de la administración pública nacional y provincial.

Además, Argentina ocupa el cuarto lugar en recursos de petróleo no convencional detrás de Rusia, Estados Unidos y China. En este informe de 2013, EIA destaca el enorme potencial de Vaca Muerta en términos de obtención de gas (308 TCF) y petróleo (16,2 miles de millones de barriles), proyección que multiplica por diez las actuales reservas de nuestro país⁴.

El gobierno argentino implementó –en los últimos años– varias medidas para potenciar la inversión en la industria petrolera en el país, entre ellas el Plan Gas que garantiza un precio mínimo de gas comercializado en el mercado local de 7,5 US\$/MMBtu en 2018, aplicando luego un régimen decreciente de precios hasta 6 US\$/MMBtu en 2021. Esta medida busca atraer inversiones en reservorios no convencionales, como Vaca Muerta.

Para beneficiar la explotación de esta formación, se recortaron los aranceles a la importación de maquinaria usada en la explotación de hidrocarburos. También se firmó un acuerdo entre la Provincia de Neuquén, las compañías petroleras y los sindicatos para reducir los costos laborales en el sector y así sumar competitividad a la actividad en Vaca Muerta.

La extracción, primera etapa en la cadena de valor de los hidrocarburos, es una instancia particularmente crítica en materia de necesidades de inversión, convirtiéndose en una oportunidad para atraer capitales productivos a Argentina. No obstante, los flujos de inversión no han sido hasta ahora de la magnitud esperada. En la formación Vaca Muerta hay alrededor de 2.000 empresas pequeñas y



medianas prestando sus servicios. En el contexto actual de altas tasas de interés, el difícil financiamiento constituye una de las principales barreras al crecimiento en la región.

Gran parte de las grandes compañías asentadas en Vaca Muerta basa su actividad en la región en el sistema de subsidios. De los 31 proyectos lanzados en la formación en los últimos 6 años, sólo 5 se encuentran en desarrollo activo. De estos cinco proyectos, 3 cuentan con la participación de la compañía estatal YPF. Ellos son:

Loma Campana: El área Loma Campana, en desarrollo activo desde 2013, cuenta con un pozo capaz de dar 1,5 millones de barriles de petróleo en toda su vida, según datos de YPF que explota la zona junto a la estadounidense Chevron. De acuerdo a datos de la Secretaría de Energía, la producción petrolera de Loma Campana en 2018 fue de 3.412.311 m3, proyectándose 4.082.436 m3 en 2021. Por otra parte, el proyecto arrojó una producción de gas de 156.039 m3 en 2018, estimándose un aumento a 709.570 en 2021, más que cuadruplicándose la producción.

El Orejano: de una superficie de 45 km2, YPF desarrolla desde 2016 en asociación con la Petroquímica Dow el que se considera el proyecto de *shale gas* más ambicioso del país. En 2018 se extrajeron 49.534 m3 de gas y se proyecta una producción 15 veces mayor de 786.394 m3 para 2021, según datos de la Secretaría de Energía.

Aguada Pichana Este: En el tercer puesto en términos de antigüedad se encuentra esta área, en desarrollo activo desde el año 2017. Tiene una superficie de 761 km2 desde donde se extrae gas no convencional y es operada por Total. En 2018, el desarrollo produjo 181.813 m3 de petróleo según datos de la Secretaría de Energía.

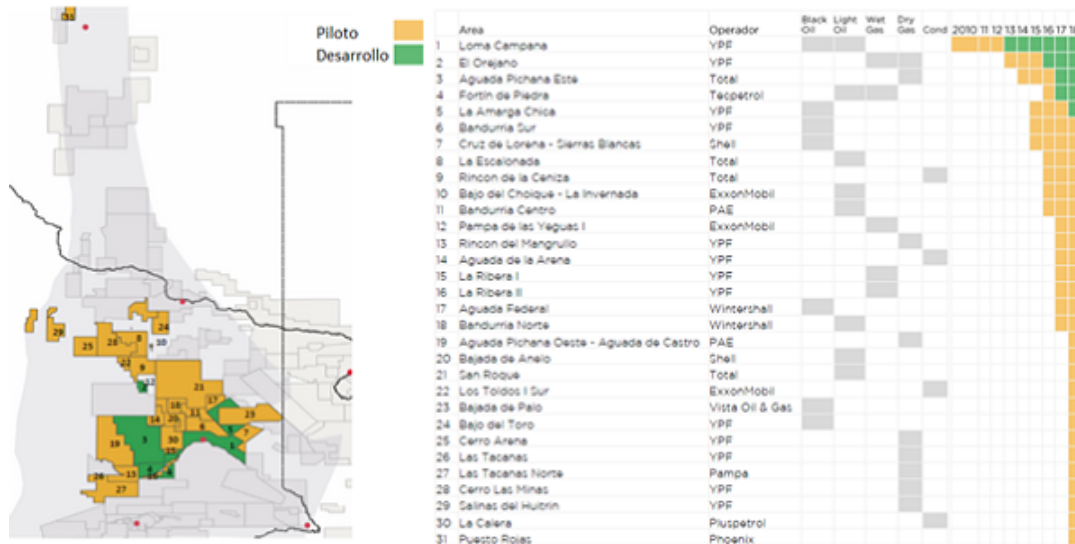
Fortín de Piedra: originadora de petróleo y gas, está a cargo de Tecpetrol. Su producción de petróleo en 2018 fue de 2.815 m3, y según estimaciones de la Secretaría de Energía, en 2021 Fortín de piedra produciría más de 600 veces su producción actual, alcanzando 1.868.895 m3.

La Amarga Chica: En desarrollo activo desde el año pasado. Es un proyecto que abarca 187 km2 y está en manos de YPF en asociación con Petronas (Compañía Nacional de Petróleo de Malasia) y tiene un gran potencial en *shale oil*. La Amarga Chica produjo en su primer año de actividad 117 m3 de gas, y de acuerdo a la Secretaría de Energía de la Nación producirá 71.209 m3 en 2021.

En estos días hubo información mediática de la entrada en operación del Bloque "Baja del Palo Oeste" de la empresa Vista Oil & Gas.



Estado de los 31 proyectos principales en Vaca Muerta

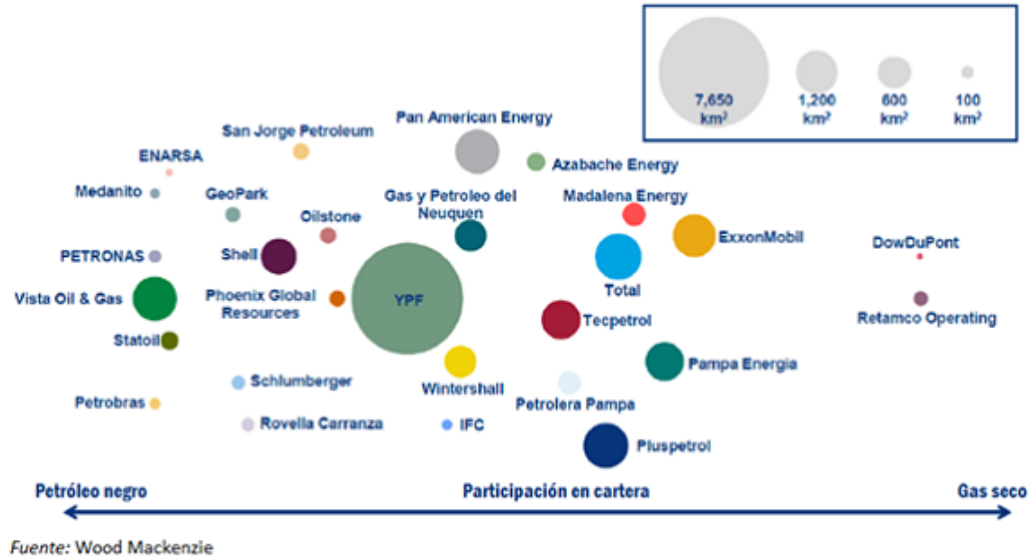


Fuente: Secretaría de Energía en base a Wood Mackenzie, Ministerio de Energía y Recursos Naturales de Neuquén y Ministerio de Energía de la Nación.

El lento ritmo de explotación de hidrocarburos no convencionales en Vaca Muerta se pone de manifiesto cuando se compara su evolución con la de otras formaciones no convencionales del mundo. Según datos de IEEFA, en seis años Vaca Muerta cuenta con sólo 342 pozos en producción, mientras que la Cuenca Permiana (en Texas y sureste de Nuevo México) contaba con 3,560 pozos seis años después de su desarrollo más agresivo y en Eagle Ford (Texas) se completaron 478 pozos luego de dos años de desarrollo.

YPF controla el 42% del área de la cuenca, la empresa estatal GyP de la provincia de Neuquén tiene el 12%, y el 46% restante se distribuye entre otras compañías como ExxonMobil, Pan American Energy, Petronas, Pluspetrol, Shell, Tecpetrol y Wintershall, etc. YPF mantiene alianzas estratégicas con varias compañías para exploración y explotación en la región. En Loma Campana se asocia con Chevron (EE.UU.), en El Orejano con Dow (EE.UU.), en Rincón del Mangullo y Mulichino con Petrolera Pampa (Argentina) y en La Amarga Chica con Petronas (Malasia). Además, mantiene acuerdos de cooperación con la venezolana PDVSA, la boliviana YPFB, la uruguaya ANCAP, la noruega Statoil, la rusa Gazprom, entre otras.

Superficie en Vaca Muerta por compañía



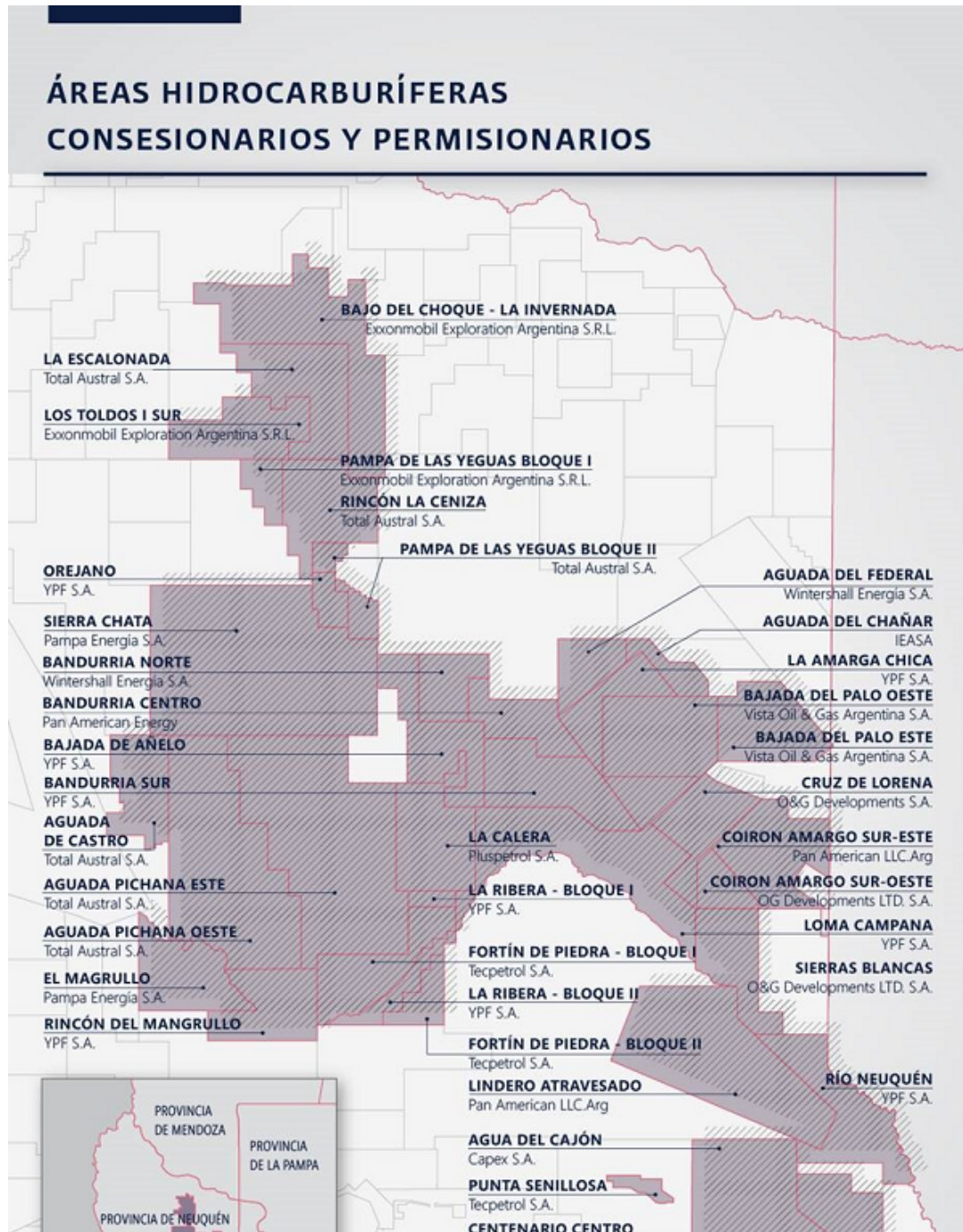
No obstante la implementación del plan del Gobierno y las medidas adoptadas, algunos actores del sector sostienen que el desarrollo de Vaca Muerta implica subsidios sustanciales de largo plazo que el Estado Argentino no se encontraría en condiciones de afrontar en el futuro. En esta línea, el Instituto de Economías Energéticas y Análisis Financiero (IEEFA, por sus siglas en inglés) con sede en Estados Unidos publicó un interesante trabajo titulado "Riesgos financieros opacan el desarrollo de reservas de petróleo y gas en Vaca Muerta, Argentina" en marzo de 2019. En él, sus autores Tom Sanzillo y Kathy Hipple, comentan que:

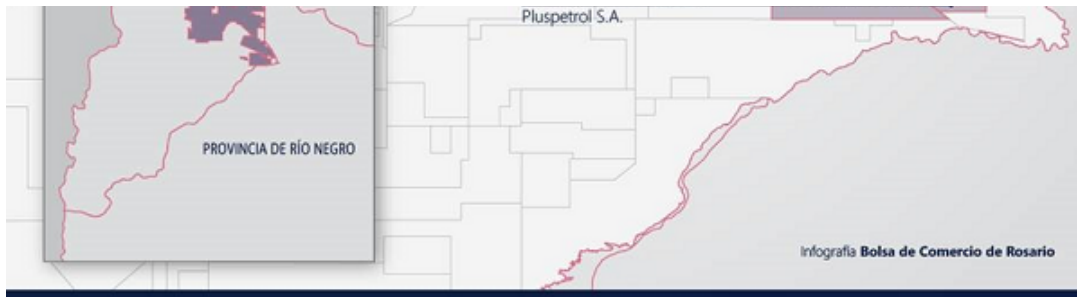
De 2016 a 2018, Argentina redujo estos subsidios en un 54 % (de US \$ 15.6 mil millones a \$ 7.2 mil millones). El gobierno y la economía argentina están destrozados por la alta inflación, devaluación de la moneda, déficits fiscales y una política comercial fallida, que requirió un rescate multianual de US \$ 57 mil millones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el más grande de su historia. En el futuro, Argentina acordó reducir aún más los subsidios a la producción y al consumo. Esta reducción se producirá en un momento en que el plan energético del país y sus socios requieran más subsidios para cumplir con los ambiciosos objetivos de producción de Argentina. Las acciones recientes para reducir los subsidios han demostrado ser perjudiciales y significan una promesa rota por parte del gobierno argentino, según los productores de petróleo y gas. (Sanzillo y Hipple (2019) p. 1)

Según el informe de IEEFA (2019) el plan de energía del gobierno argentino enfrenta una coyuntura de recesión económica, con continua devaluación monetaria e inflación, que resulta muy desalentadora. Así como también la inestabilidad política y la introducción de medidas nacionales o provinciales que agregan costos no planificados a la actividad. En este contexto, no sorprende que el 65% de las inversiones en el periodo 2012-2017 haya sido ejecutada por empresas controladas por el gobierno argentino. Las compañías extranjeras han sido muy conservadoras respecto a sus inversiones en Vaca Muerta, debido a la inestabilidad que generan los altos costos de producción en la formación en comparación con otras regiones productoras del mundo. También existen altos costos de infraestructura para apoyar la producción de petróleo y gas, recursos hídricos inadecuados, y la falta de interés e inversión por parte de las empresas proveedoras de servicios petroleros. A esto se le suma el contexto de bajos precios del gas natural en el mercado



mundial, y la competencia de otras reservas de petróleo y gas bien posicionadas así como la competencia de fuentes de energía renovables y alternativas.





Inversión

La exploración de gas y petróleo no convencional en la formación Vaca Muerta es en gran medida impulsada por el estado Argentino y compañías con sede en el país. Según el informe de IEEFA (2019), las inversiones realizadas entre 2012 y 2017 fueron de 13,9 mil millones de dólares, de las cuales el 65% (o 9,1 mil millones de dólares) corresponde a inversiones de empresas argentinas y el 35% restante (o 4,9 mil millones de dólares) fue originado por compañías extranjeras.

Si bien YPF lidera la exploración en Vaca Muerta, el plan energético del país proyecta una participación mayor de empresas privadas extranjeras, que a través de mayor inversión aumenten la producción, mejoren la tecnología de explotación y así se reduzca la dependencia de subsidios públicos del sector.

En los últimos años, la inversión intensiva en la formación y el avance en la curva de aprendizaje, junto con el acuerdo de flexibilización de las condiciones laborales con el gremio petrolero ha logrado reducir notablemente los costos de extracción. La explotación de crudo en 2013 requería 110 dólares por barril, mientras que actualmente cuesta menos de 40 dólares.⁵

Sin embargo, el crecimiento de la inversión privada en Vaca Muerta avanza a un ritmo más lento del previsto, poniendo en duda la factibilidad del plan energético presentado por la Secretaría de Energía de la Nación. A consecuencia de ello, el Estado se ve obligado a prolongar su liderazgo en la formación de producción y financiamiento.

Bibliografía adicional:

- Energía YPF (2013). Qué es el Shale. Recuperado de <https://www.ypf.com/energiaypf/paginas/que-es-shale.html>
- Gas y Petróleo del Neuquén (2017). Vaca Muerta. Recuperado de <http://www.gypnqn.com.ar/vacamuerta.html>
- Giglio, Mariano (2018). Petrotecnia. Actualidad de los agentes de sostén. Recuperado de http://www.petrotecnia.com.ar/Petro_1_18/Actualidad.pdf
- La Nación. "Vaca Muerta. Se despierta el gigante que va por el milagro". 7 de abril de 2019. Recuperado de: <https://www.lanacion.com.ar/politica/vaca-muerta-se-despierta-gigante-va-milagro-nid2235660>
- U.S. Energy Information Administration (2013). Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: Argentina. Recuperado de https://www.eia.gov/analysis/studies/worldshalegas/pdf/Argentina_2013.pdf





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1906 - 10 de Mayo de 2019

¹ YPF Energía. Página web.

² YPF Energía. Página web.

³ Giglio, Mariano (2018). Petrotecnia. Actualidad de los agentes de sostén.

⁴ EIA. Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: Argentina.

⁵ La Nación. "Vaca Muerta. Se despierta el gigante que va por el milagro". 7 de abril de 2019.

Pág 15

**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



Commodities

Perspectiva 2019/20 en trigo/soja: flete alto en NEA/NOA e insumos y alquileres con fuerte peso en zona núcleo

Julio Calzada - Sofia Corina

El margen de trigo-soja de segunda en la 2019/2020 presenta un alto peso del flete camionero y una elevada presión impositiva en el Norte Argentino, mientras que en la zona núcleo hay una mayor incidencia de los insumos y los alquileres.

Empezamos a evaluar los números de la posible combinación trigo/soja de segunda en la zona núcleo de producción y norte argentino en la nueva campaña 2019/2020. Las producciones del norte argentino sufren una elevada incidencia del costo del flete por su lejanía al puerto de Rosario. A esto se le suma una fuerte presión impositiva por la gran cantidad de tributos nacionales, provinciales y comunales. Los dos más importantes son las retenciones y el impuesto a las ganancias. Pero cuando uno mide el peso de los insumos sobre el costo de explotación, la incidencia es más alta en la zona núcleo que en el norte argentino. Lo mismo sucede con los alquileres.

Indicador N°1: Para la 2019/2020 resulta elevado el peso del flete camionero en el norte argentino respecto del costo total de explotación. En el caso de la rotación trigo-soja a 700 km del puerto, el costo del flete podría llegar a representar un 24% de los costos totales (insumos, labores, comercialización, cosecha). En comparación con la región núcleo con una ubicación a 150 km del puerto, el flete participaría con el 13% en el total de costos de explotación.

Las producciones de granos del norte argentino sufren una alta incidencia del costo del flete por su lejanía al puerto de Rosario. A esta alta erogación, se le suma la presión impositiva por los derechos de exportación y la gran cantidad de tributos nacionales, provinciales y comunales donde existen gravámenes de todo tipo: impuesto a las ganancias, a los bienes personales, ingresos brutos, tasa vial para mejora de caminos, tasas comunales, tasas para el mantenimiento de comités hídricos, impuesto inmobiliario rural, impuesto a los débitos y créditos bancarios, impuesto a la transferencia de combustibles (ITC), etc.

Realizamos un ejercicio de simulación matemática para actualizar la incidencia que tendría el flete camionero que deberá pagar un productor agropecuario que cultivará trigo seguido de soja de segunda en 300 hectáreas de campo propio en el norte argentino en la nueva campaña 2019/2020. Este hombre y/o mujer de campo se ubica –supuestamente– a 700 km de distancia de los puertos y/o fábricas del Gran Rosario, con lo cual tiene altos costos de transporte en camión. Cuantificamos el monto total de flete corto y largo que pagará a noviembre 2019, cuando coseche el trigo, y a mayo 2020 cuando coseche la soja. Y nos hicimos una primera pregunta: ¿Cuánto representaría el flete a cosecha en el total de costos que tiene que erogar el productor norteno?

Para responder esta pregunta primero se calculó la tarifa de flete a futuro tomando como referencia la tasa inflacionaria REM publicada por el Banco Central a diciembre del corriente año y a mayo 2020, correspondiente con los periodos de cosecha de trigo y soja de segunda.



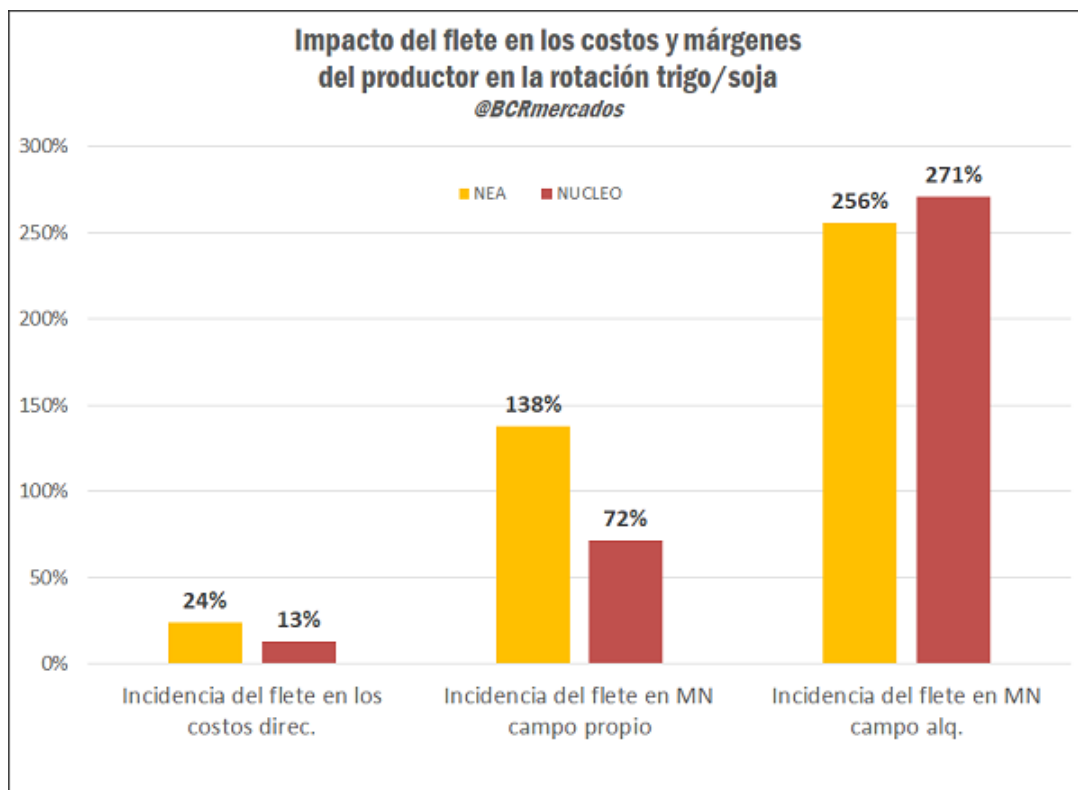


En el caso de la rotación trigo-soja a 700 km del puerto, el costo del flete podría llegar a representar un 24% de los costos totales (insumos, labores, comercialización, cosecha). En comparación con la región núcleo, que presenta más costos de insumos y su ubicación se encuentra a 150 km del puerto, el flete participaría con el 13% en el total de costos.

La segunda pregunta que nos formulamos fue: ¿Cuál sería la incidencia del flete en el margen neto, descontando todos los impuestos comunales, provinciales y nacionales que paga el productor?

Siguiendo con el análisis, la incidencia del flete en los márgenes netos del productor con campo propio del norte el valor asciende a 138%, mientras que en región núcleo dicho valor es de 72%. Lo llamativo es que en el caso del campo alquilado esta tendencia se revierte. El valor del flete en el NEA representa un 256% del margen neto mientras que en zona núcleo sube a 271%. Esto se puede explicar porque en el NEA el valor del alquiler es de 6 qq/ha de soja mientras que zona núcleo es de 16 qq/ha.

Estas conclusiones se resumen en el siguiente gráfico:



Indicador N°2: Los insumos tendrían un elevado peso sobre el costo de explotación en la zona núcleo de producción, más que en el norte argentino.

De acuerdo a nuestro análisis, en la zona núcleo de producción los costos de los insumos de la combinación trigo-soja de la 2019/2020 podrían llegar a situarse en una cifra cercana a los 447 U\$S/ha sobre un costo de explotación total (conjunto de ambos cultivos) de 923 U\$S/ha. Esto implica que los insumos representarían aproximadamente un 48% del costo de explotación total.

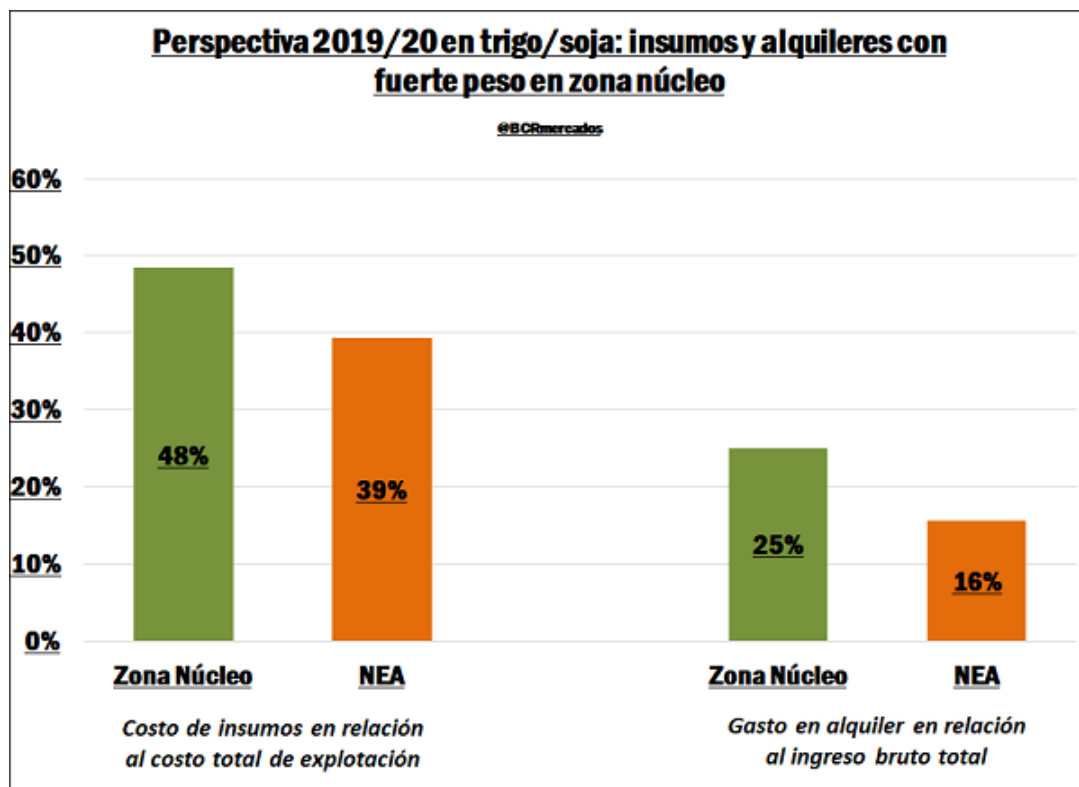


En el Norte argentino esta incidencia podría ser ligeramente menor: los costos de los insumos de hacer trigo-soja podrían ubicarse cerca de los 220 U\$S/ha sobre un costo de explotación total (conjunto de ambos cultivos) de 559 U\$S/ha. Representa un 39% del costo de explotación total que incluye – a nivel de grandes rubros- insumos, siembra y pulverización, cosecha, flete corto y largo y gastos de comercialización.

Indicador N°3: Los alquileres siguen teniendo un mayor peso en la zona núcleo de producción que en el norte.

En nuestro ejercicio de simulación para la nueva campaña 2019/2020, supusimos que en el NEA el valor del alquiler es de 6 qq/ha de soja mientras que en la zona núcleo (a 150 Km de los puertos del Gran Rosario) es de 16 qq/ha.

De esta forma midiendo la relación de las erogaciones en alquileres respecto del ingreso bruto total (rinde por precio esperado del grano), este indicador asciende al 25% en zona núcleo, en tanto que cae al 16% en el Norte argentino. Evidencia el peso que tiene este rubro en los números del negocio.



Supuestos adoptados en el estudio

En el análisis hemos adoptado los siguientes supuestos:



- Se trata de un supuesto caso de un productor agropecuario que cultiva trigo y soja de segunda en el norte argentino a 700 km de distancia de los puertos y/o fábricas del Gran Rosario.
- Se supone que el productor utiliza un paquete tecnológico típico de la zona norte del país con muy buena semilla. La inversión en fertilización sería la adecuada para el tipo de suelo en estudio y la aplicación de agroquímicos (herbicidas, insecticidas y fungicidas) se ajustaría a un manejo característico de la región. Este hombre o mujer de campo contrataría las labores de siembra, pulverización y cosecha. Se estiman 6 pulverizaciones terrestres y una aérea.
- El cultivo de trigo obtendría un rinde de aproximadamente 18 qq/ha mientras que la soja de 20 qq/h.
- El precio de venta a cosecha se ha estimado en 162 U\$S la tonelada según cotización MATBA-ROFEX para trigo diciembre y 239 U\$S la tonelada para soja marzo 2020.
- Se estiman las correspondientes erogaciones para siembra, pulverizaciones y labores de cosecha.
- Como expresamos antes, la distancia desde la chacra a las terminales portuarias se ha estimado 700 kilómetros (flete largo). El flete corto (chacra a acopio/cooperativa) es de 20 Km. Se computaron las actuales tarifas de transporte que publica FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas) re expresadas en U\$S al tipo de cambio esperado a cosecha: 1 U\$S= \$ 44,7
- No se estiman comisiones por los servicios de acopio. La intervención del corredor es del 1%.
- No se computan compras de equipos, rodados o máquinas herramientas.
- Los gastos de estructura comprenden comunicaciones, telefonía, honorarios legales y contables, asesoramientos varios, etc.

En relación a las cargas tributarias expuestas en el cuadro N°1, se han adoptado los siguientes supuestos:

a) Se supone que el productor agropecuario se encuentra radicado en el norte argentino e inscripto como persona física ante la AFIP. Trabaja 300 hectáreas propias y no realiza otras actividades agropecuarias o ganaderas extensivas. Subcontrata la mayor parte de las labores. No tiene sembradora ni cosechadora propia.

b) Derecho de Registro e Inspección municipal: el productor no está alcanzado por este tributo comunal o municipal, ya que no tiene local habilitado.

c) Impuesto sobre los Ingresos Brutos: consideramos que se encuentra exento por la legislación de la provincia donde está radicado. Es importante destacar que el productor agropecuario paga habitualmente impuesto sobre los ingresos brutos sobre los insumos que compra.

d) Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (IGMP): quedó derogado desde 1 de enero de 2019 para todo el universo de contribuyentes. Antes se había derogado para quienes encuadraran como Pymes (desde 1 de Enero de 2017).

e) Impuesto al Valor Agregado: Este impuesto representa un problema para el hombre de campo. Las alícuotas vigentes son asimétricas en el sector granario. Ascenden al 10,5% sobre las compras de fertilizantes y labores contratadas y el 21% sobre el resto de los insumos (semillas y agroquímicos). Por la venta de granos, la alícuota aplicable es del 10,5%. Existe una falta de neutralidad en el IVA producto de dos factores: e.1) la asimetría de las alícuotas, 2) el IVA derivado de la venta de granos está expuesto a un régimen de retenciones y devolución, donde el reintegro del IVA se sabe demorar en el tiempo y le ocasiona costos financieros al productor.

Anteriormente, de un IVA del 10,5% en la venta de granos, se le acreditaba –de manera inmediata– al productor el 2,5% y se le retenía el 8%. Posteriormente, AFIP acreditaba el 7% (la denominada devolución del IVA) y el 1% quedaba como retención neta. Esa acreditación del 7% llegó a demorarse más de 1 año en muchos casos.

Desde el 1 de diciembre de 2018 rige el SISA (Sistema de Información Simplificado Agrícola/ RG AFIP 4310), donde la retención de IVA e Impuesto a las Ganancias depende del estado del productor en el SISA. Para ello se creó una matriz de riesgo y las retenciones de IVA y ganancias dependen del estado de riesgo: bajo, medio o alto. Se adjunta en un cuadro la situación anterior al SISA y la posterior.



Presentación de PowerPoint 16 / 22

Simplificado Agrícola - SISA

PERFIL DE RIESGO - PRODUCTOR

	IVA		GANANCIAS
Estados	Retención	Devolución	Retención
No incluido o Excluido	10,5%	-	15%
Suspendido	10,5%	-	2%
Activo	8%	7%	2%

Productor Inactivo (*): sufrirá una retención del IVA del 10,5% y una retención del Impuesto a las Ganancias del 28 % o del 30 % según se encuentre inscripto o no en el Impuesto a las Ganancias.
(*) Productor sin número de RENSPA

NUEVO SISTEMA - SISA

	IVA		GANANCIAS
Estados	Retención	Devolución	Retención
3- Riesgo Alto	8%	-	15%
2- Riesgo Medio y Nuevas Altas	7%	6%	2%
1- Riesgo Bajo	5%	5%	-

Sistema de Información Simplificado Agrícola - SISA

Como podemos ver en el nuevo sistema el productor encuadrado en Estado N°1 (Bajo Riesgo), cuando vende los granos, del IVA del 10,5% que debe percibir, se le retiene el 5% y a los 45/60 días se le devuelve dicho importe. El costo de oportunidad de esperar esta acreditación no es tan elevado como era en otras épocas cuando el Estado Nacional tardaba muchos meses en devolver el IVA.

El denominado "IVA Saldo técnico" surge por la diferencia entre el IVA generado por las compras y las ventas. Los productores agropecuarios pueden recuperarlo con la venta de bienes alcanzados con alícuotas del 21% (ejemplo subproductos obtenidos a través de contratos de fason o maquila, donde el productor convierte a su soja en harina de soja). De esta forma se reduce más rápidamente el saldo técnico a favor.

En el ejemplo que aquí presentamos supondremos que el productor recupera el IVA Saldo Técnico en plazos razonables y no sufre un costo financiero importante por la inmovilización del efectivo (costo de oportunidad) ni una desvalorización elevada por efectos de la inflación. Por ello, hemos decidido no computar ningún costo de oportunidad en el presente estudio.

f) Impuesto inmobiliario provincial y tasa vial para mejora de caminos rurales: en forma conjunta estos dos tributos lo hemos estimado en 29 U\$S por hectárea. La tasa vial la abona el propietario del campo y consiste en una determinada cantidad de litros de gasoil por hectárea al año.

g) Impuesto a las Ganancias: Supondremos que la actividad agropecuaria es la única fuente generadora de ingresos de este productor. Si estuviera inscripto como persona física podría deducir –para el cálculo del impuesto– otros gastos que no son directos pero la ley admite, como por ejemplo Aportes Jubilatorios, Obra Social, etc. Luego de determinar el resultado neto del contribuyente se le podrían practicar las deducciones personales de los familiares a cargo: Esposa, Hijos, Mínimo no imponible y deducción especial. El resultado se convierte en la ganancia sujeta a impuesto a la cual se le aplica la tabla del artículo N°90 de la ley. A los fines de nuestras estimaciones y teniendo en cuenta la magnitud de utilidad gravable en el caso estudiado, decidimos aplicar una alícuota del 35% sobre dicha utilidad gravable.

h) Impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB): la alícuota asciende al 6 por mil sobre cada operación de débito o crédito bancario. Se ha supuesto en el ejercicio fiscal que la totalidad de los pagos por la compra de insumos, contratación de labores, pago de seguros y otros gastos se realiza con la emisión de cheques propios. En consecuencia, cada débito en cuenta corriente está alcanzado por este impuesto.



A partir de la Ley de Fomento Pyme N° 27264 del año 2016, las empresas encuadradas como micro y pequeñas pueden computar el 100% del mencionado Impuesto al Crédito y Débito Bancario como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias. En este ejemplo hemos supuesto que el productor lo logra: computa el 100% de este tributo como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias.

j) Impuesto de sellos para contratos de compraventa de cereales y oleaginosas: Supondremos que el contrato se registra en la Bolsa de Comercio de Rosario. En consecuencia, el productor pagará el 50% de la alícuota reducida de Impuesto de sellos que asciende a 0,5 por mil en la registración en Bolsa. El hombre de campo abonará el 0,25 por mil sobre el valor económico de la operación (importe bruto de la venta más IVA del 10,5%).

j) Impuesto a los bienes personales: Resulta difícil parametrizar este impuesto que depende del caso particular de cada contribuyente. No es lo mismo que el productor haya adquirido el campo el año pasado con un valor por hectárea de U\$S 3.000.-, a que lo haya heredado, razón por la cual abonará el impuesto según el avalúo fiscal. Por otra parte, la misma alícuota del impuesto es variable en función del patrimonio imponible. Supondremos que el productor tiene 300 hectáreas de campo a su nombre, más una camioneta y 10.000 U\$S ahorrados.

Para el período fiscal 2018 la alícuota de este impuesto es del 0,25% sobre el excedente de \$1.050.000. A partir del período fiscal 2019, el mínimo no imponible es de \$2.000.000 y la tabla a aplicar es la siguiente:

<u>Valor total de los bienes que supere el MNI</u>		<u>Pagarán \$</u>	<u>Más el %</u>	<u>Sobre el excedente de \$</u>
Más de \$	A \$			
0	3.000.000	0	0,25	0
3.000.000	18.000.000	7.500	0,50	3.000.000
18.000.000	en adelante	82.500	0,75	18.000.000

También el productor puede tomar como pago a cuenta del Impuesto a las ganancias el 45% del impuesto sobre los combustibles líquidos (ITC) contenido en las compras de gasoil del respectivo período fiscal.

k) Aportes patronales y cargas sociales: se supone que el productor no tiene empleados a su cargo. Contrata las labores con terceros. En consecuencia, no tiene erogaciones por este concepto.

En el caso del productor de zona núcleo se utilizaron estos supuestos:

- Productor agropecuario que cultiva trigo y soja de segunda a 150 km de distancia de los puertos y/o fábricas del Gran Rosario.
- Se supone que el productor utiliza un muy buen paquete tecnológico típico de la zona núcleo con muy buena semilla, fertilizantes, aplicación de agroquímicos (herbicidas, insecticidas y fungicidas).
- Este hombre o mujer de campo contrataría las labores de siembra, pulverización y cosecha.
- El cultivo de trigo obtendría un rinde de aproximadamente 40 qq/ha mientras que la soja de 30 qq/h.
- El precio de venta a cosecha se ha estimado en 162 U\$S la tonelada según cotización MATBA-ROFEX para trigo diciembre y 239 U\$S la tonelada para soja marzo 2020.



- Se estiman las correspondientes erogaciones para siembra, pulverizaciones y labores de cosecha.
- Como expresamos antes, la distancia desde la chacra a las terminales portuarias se ha estimado 150 kilómetros (flete largo). No se estiman comisiones por los servicios de acopio. La intervención del corredor es del 1%.
- No se computan compras de equipos, rodados o máquinas herramientas.
- Los gastos de estructura comprenden comunicaciones, telefonía, honorarios legales y contables, asesoramientos varios, etc.

Agradecemos la colaboración de la Doctora Analía Selva, quien respondió consultas específicas sobre temas impositivos





El stock comercial de trigo a marzo en el nivel más bajo de los últimos 37 años

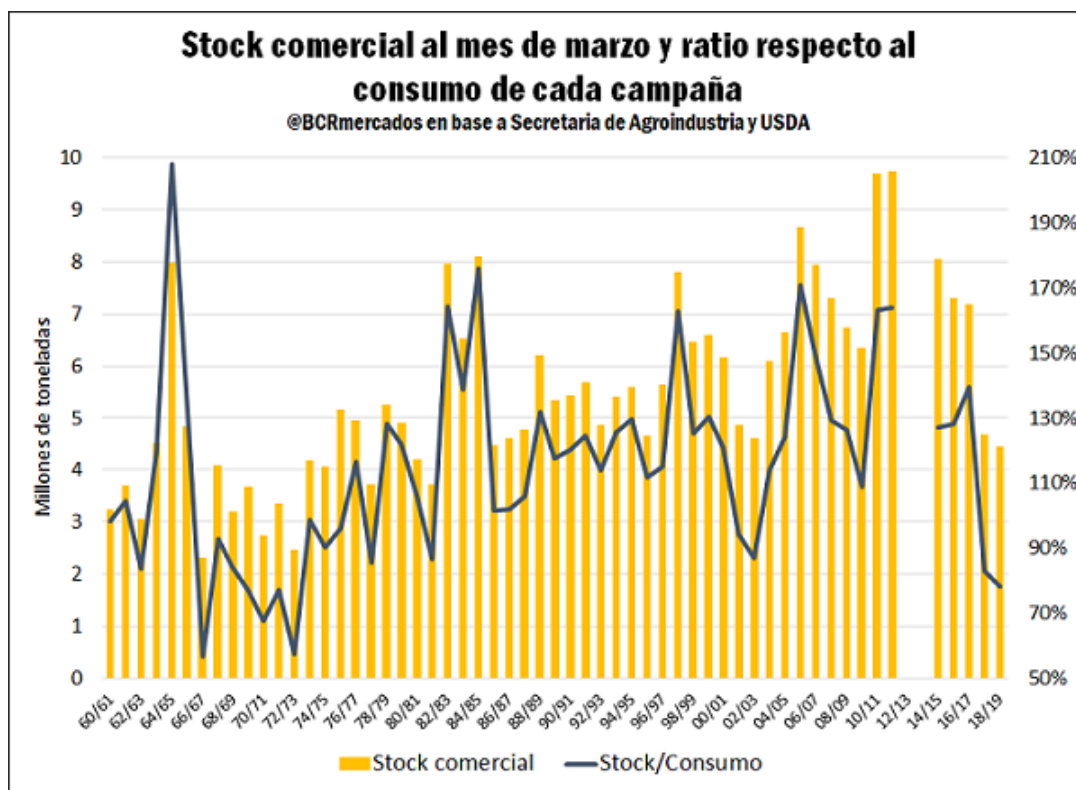
Blas Rozadilla - Emilce Terré

El stock de marzo de 4,45 Mt es el más bajo desde la 1981/82. Ante una demanda estimada en 9 Mt para lo que resta de la campaña, se podría esperar un impulso en las cotizaciones. A nivel internacional, los mayores stocks proyectados presionan al mercado.

Luego de un álgido comienzo de la campaña de comercialización de trigo con compras que ya acumulan 13,8 millones de toneladas (Mt) al 1ro de mayo (11,2 Mt del sector exportador y 2,7 Mt de la industria), lo que implica un record histórico para esta altura de la campaña, el mercado local perdió dinamismo entre la menor presión de la demanda y la limitada oferta.

Sin embargo, el último dato de stocks comerciales publicado por la Secretaría de Agroindustria y que corresponde al pasado mes de marzo, refleja el volumen más bajo desde 1982 para este período del año. El volumen de las existencias físicas depositadas en acopios, plantas industriales y terminales portuarias alcanza los 4.456.895 de toneladas, cerca de 2 Mt menos que las 6,4 Mt del promedio de las últimas 3 campañas al mismo mes.





A la hora de analizar este dato es importante tener en cuenta que el consumo doméstico del cereal se ha incrementado a lo largo del tiempo a la par del aumento en la población. El stock de marzo de 1982 de 3,73 Mt representa el 87% del total consumido en la campaña correspondiente. Con un consumo proyectado en 5,6 Mt para la actual campaña, el stock comercial a marzo equivale al 79% de la demanda para consumo.

Considerando este ratio de stocks de stocks a marzo sobre el consumo de cada campaña, el registro actual es el más bajo desde la campaña 1972/73. En aquel momento las existencias comerciales al mes de marzo acumulaban 2,45 Mt, mientras que la demanda para consumo en la campaña fue de 4,3 Mt.

Del lado de la demanda externa, con datos hasta el mes de marzo, ya se llevan exportadas 7,3 Mt de las 12,5 Mt que se proyectan para la totalidad de la campaña. La molienda, al mismo período, suma 1,8 Mt mientras se estima que se procesen 5,6 Mt en el ciclo actual. Esto implicaría una demanda de alrededor de 9 Mt para lo que resta hasta el comienzo de la nueva campaña, más del doble que los stocks comerciales, que, vale aclarar, también contabilizan los granos almacenados en plantas de acopio. En este escenario, se podría esperar una mayor presión de la demanda sobre el mercado, dando impulso a las cotizaciones.





Trigo 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 02-may	2018/19	Prom. 3 años	2017/18
Oferta total	19,6	19,2	19,0
Compras totales	13,8	10,5	12,7
	71%	55%	67%
Con precios por fijar	0,9	0,8	1,2
	6%	8%	9%
Con precios en firme	13,0	9,7	11,5
	94%	92%	91%
Disponible para vender ²	5,0	8,0	5,5
Falta poner precio	5,8	8,8	6,8

¹ Oferta total = Stock al inicio de la campaña + Producción

² Excluye el uso como semilla y otros

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: DlyEE - BCR en base a Sec. Agroindustria y estimaciones propias

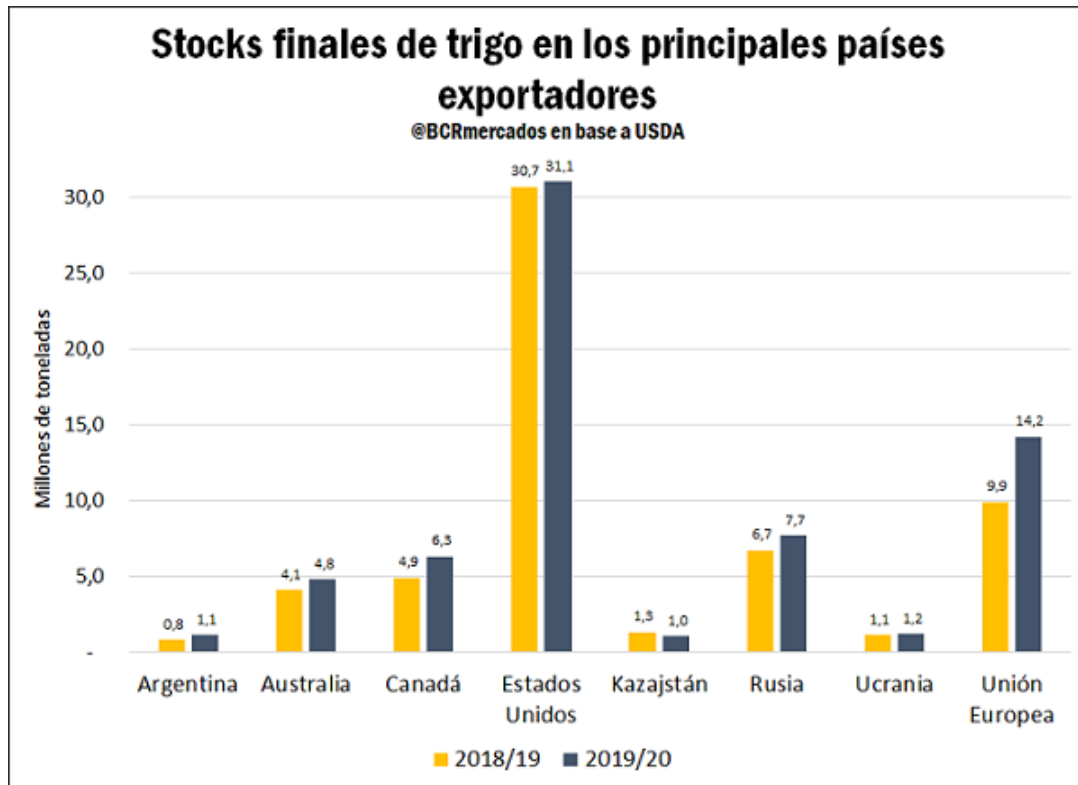
Como se mencionó anteriormente, el ciclo comercial actual tuvo la particularidad de haber mostrado un álgido ritmo de comercialización en su apertura, negociándose en los primeros cinco meses el 71% de la oferta total. Las 13,8 Mt de trigo negociado a la fecha en Argentina, superan en 1,1 Mt al volumen comercializado en la campaña 2017/18 y están 3,3 Mt por encima del promedio de los últimos 5 ciclos.

De cara al comienzo de las siembras, en su último informe BCR/GEA proyecta un área sembrada de 6,8 M ha, un aumento de 430 mil ha respecto al año pasado, un 6,7 %. Teniendo en cuenta los rindes promedio de los últimos 5 ciclos productivos de casi 32 qq/ha, la nueva campaña podría superar las 21 Mt, lo que sería un nuevo récord histórico. Más allá de la buena oferta de agua en el noroeste de la zona núcleo, la falta de lluvias en el sur de la provincia de Buenos Aires, importante región productiva del cereal, amenaza el logro de este aumento de área.

Por su parte, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) en su Informe de Estimaciones de Oferta y Demanda dio sus primeras proyecciones para la próxima campaña. Para la Argentina este organismo estima que la producción en la campaña 2019/20 alcanzará un record de 20 Mt. Lo mismo sucederá con las exportaciones, que lograrían un record de 14 Mt incluyendo los envíos de harina.

A nivel global, los datos arrojados en el informe resultaron bajistas para el mercado. Se espera que la campaña 2019/20 encuentre mayor producción en los principales exportadores y mayores stocks finales. La producción mundial aumentaría hasta 777,5 Mt, 46 Mt más que en el ciclo actual. Los stocks finales pasarían de 274,98 Mt a 293,01 Mt, un aumento del 6,55 % y quedando muy por encima de las estimaciones comerciales de 277,4 Mt.





Evolución de las cotizaciones en la semana

En el transcurso de esta semana el precio de referencia para el trigo local, publicado por la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR, quedó casi invariable. El precio Cámara correspondiente a las negociaciones del día 2 de mayo había sido de \$ 8.470/t, una semana después y luego de haber fluctuado por debajo de ese valor, el precio del cereal se recuperó y quedó en \$ 8.450/t para el día de ayer. Sin embargo, denominado en moneda estadounidense, este precio cayó 2,3 dólares por tonelada debido al aumento en el tipo de cambio, quedando en US\$ 187,6/t.

En Chicago, los precios retrocedieron como consecuencia de la presión que ejercen sobre el mercado los amplios suministros globales y las buenas perspectivas para las cosechas de los principales exportadores del hemisferio norte, lo que deja un contexto de fuerte competencia en los mercados de exportación. Además, el cereal fue afectado por la tendencia negativa en los mercados de *commodities* agrícolas generada por las renovadas tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, que ponen en riesgo el logro de un acuerdo para finalizar con la guerra comercial. El pasado 2 de mayo, el contrato de mayor volumen operado ajustó en US\$ 163,14/t. Ayer, este mismo contrato cerró en US\$ 157,81/t, lo que implica una caída semanal de 5,33 dólares, un 3,4 %.

En el día de hoy los precios se encuentran operando en baja en respuesta a los indicadores bajistas que arrojó el nuevo informe del USDA.



Las exportaciones mensuales de maíz son récord por segundo mes consecutivo

Desiré Sigaudó - Emilce Terré

En los primeros dos meses de la campaña comercial 2018/19 Argentina ha embarcado un récord de 7,8 Mt de maíz. En CBOT, la soja cae por tensiones entre EEUU y China y el impacto de la fiebre porcina en Asia, aunque se retrasan las siembras en Norteamérica.

Se produjo un error.

Mira este video en www.youtube.com o habilita JavaScript en caso de que no lo tengas habilitado tu navegador.

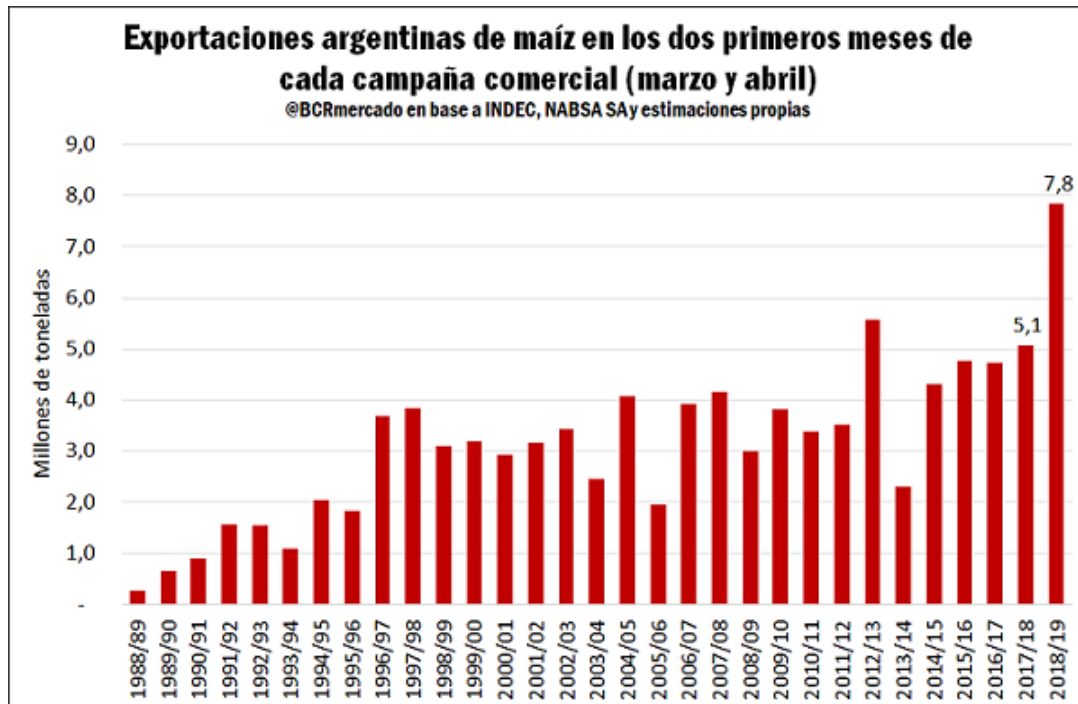
Según las cifras que surgen del programa de embarques de NABSA, las exportaciones mensuales de maíz habrían alcanzado un récord histórico en el mes de abril con 4,15 millones de toneladas. Ello significa, también, que los embarques mensuales de maíz han alcanzado

Pág 27





los máximos en la historia por segundo mes consecutivo, ya que marzo había marcado los mayores despachos en los registros para dicho mes con 3,69 millones de toneladas.



El auspicioso inicio de la campaña maicera permite ilusionarse con una campaña récord en exportaciones argentinas de maíz. La mayor disponibilidad de maíz de primera y la competitividad que demostró el cereal argentino en el mercado externo al comienzo de la campaña facilitaron el voluminoso flujo de embarques que, según las proyecciones actuales, pone al país en línea para alcanzar los 32 millones de toneladas de exportación en la campaña 2018/19.

Adelantándose a ello, a la fecha se llevan negociadas 17,7 millones de toneladas del cereal 2018/19, un 54% más que en el promedio de las últimas 5 campañas y un 43% más que en el ciclo 2017/18. De ese total, 17,2 millones de toneladas fueron adquiridas por el sector exportador. En cuanto a la modalidad de los contratos realizados, las proporciones de negocios con precio fijo y con precio a fijar se mantienen cercana al promedio, en el 82% y 18%, respectivamente.



Maíz 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 01/05/2019	2018/19	Prom.5	2017/18
Producción	48,5	30,3	32,0
Compras totales	17,7	11,5	12,4
	36%	38%	39%
Con precios por fijar	3,3	2,3	2,2
	18%	20%	17%
Con precios en firme	14,4	9,2	10,2
	82%	80%	83%
Disponible para vender*	26,6	15,1	15,5
Falta poner precio	34,1	21,1	21,8

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

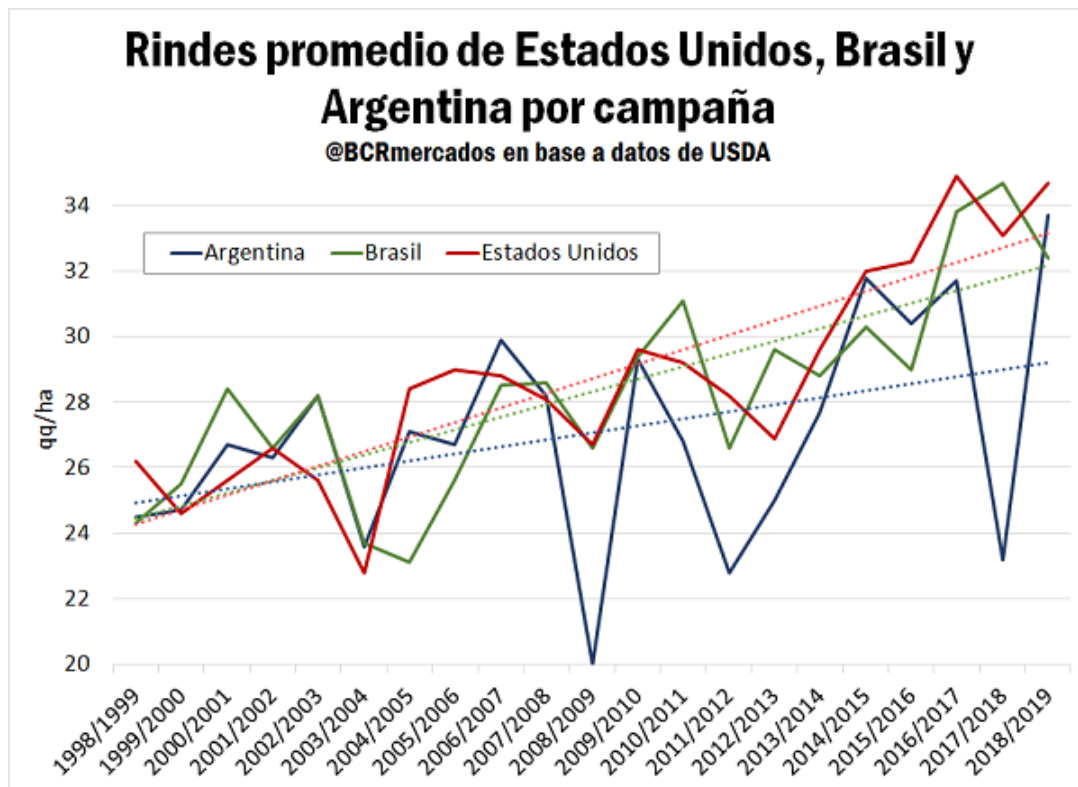
Fuente: Sec. Agro y estimaciones propias DiyEE/BCR

La mayor demanda externa se corresponde con la mayor oferta puesta a disposición por el sector productor esta campaña. De acuerdo a las estimaciones de la Guía Estratégica para el Agro (GEA/BCR), la producción argentina de maíz 2018/19 alcanzaría los 48,5 millones de toneladas, medio millón más de lo que se proyectaba el mes pasado y un 52% por encima de lo cosechado en la fatídica campaña previa, afectada por la peor sequía de los últimos 50 años.

En el mercado local, el valor de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR para el maíz cayó en la semana (jueves contra jueves) un 1,7%, pasando de \$ 6.090/t el jueves pasado a \$ 4.300/t. En el segmento de futuros, la posición MATba-ROFEX Julio'19 ajustó ayer a US\$ 126/t, perdiendo US\$ 2/t en la semana. Por su parte, el futuro MATba-ROFEX Abril'20 correspondiente a la nueva cosecha, cerró en US\$ 137,7/t, casi dos dólares por debajo del jueves anterior.

En lo que respecta a la soja, las estimaciones productivas también continúan mejorando en Argentina. De acuerdo a datos de GEA/BCR, se estaría alcanzando un rendimiento promedio nacional récord de 33,7 qq/ha, mejorando en medio quintal las estimaciones del mes pasado. La mejora productiva se da principalmente gracias a la alta productividad en la provincia de Córdoba, como así también La Pampa y Buenos Aires. Como contracara de las buenas perspectivas en las provincias del centro de Argentina, la situación en la provincia de Chaco continúa siendo crítica. Se estima que en este territorio las cosechadoras están paradas desde el 20 de abril por las permanentes y abundantes lluvias que se prolongarían hasta el 11 mayo. Los campos presentan suelos completamente saturados y además los caminos y las rutas se presentan intransitables en muchos casos a causa del agua.

Los 33,7 qq/ha de rindes estimados para Argentina esta campaña, acerca la productividad nacional a los rindes estimados por el USDA para Estados Unidos de 34,7 qq/ha. En la campaña 2018/19, Argentina quedaría sólo un quintal por debajo del rendimiento por hectárea promedio de los agricultores estadounidenses, recuperándose luego de 3 campañas donde nuestros rindes estaban muy por debajo de los de Estados Unidos. Al comparar el rendimiento de la soja nacional con los de la oleaginosa brasileña, esta campaña Argentina supera a su vecino en más de un quintal por hectárea. Si se toman las últimas 5 campañas, los rendimientos promedio de la soja argentina sólo superan a la productividad brasileña en dos de ellas. Mientras que haciendo el mismo ejercicio frente a los rendimientos estadounidenses, la productividad nacional siembre estuvo por debajo de los rindes obtenidos en aquel país en las últimas 5 campañas.



Si se evalúan los rindes nacionales promedio de Estados Unidos, Brasil y Argentina durante las últimas 20 campañas, se observa que es Estados Unidos el que obtuvo el mejor rinde en la mayoría de las campañas consideradas. Además, el gráfico ilustra la menor variabilidad en los rindes estadounidenses y brasileños, en contraste con el desempeño productivo argentino que experimentó importantes variaciones en las últimas dos décadas.

Las líneas de tendencia (líneas punteadas) exhiben un comportamiento creciente en los tres países. En el caso de Estados Unidos y Brasil el crecimiento es considerablemente más marcado que en el caso argentino, que presenta una tendencia creciente con menor pendiente. Las caídas más pronunciadas en la productividad argentina se registraron en las campañas 2008/09, 2011/12 y 2017/18, afectadas por severos déficits de humedad, con marcas promedio de 19,6, 22,7 y 21,1, respectivamente.

Si bien el clima es un factor clave en la definición de rindes, la productividad en Argentina también estuvo limitada por la práctica del monocultivo en repetidas campañas y las dificultades para el control de malezas en el país. Además, la cantidad de fertilizantes aplicados por los agricultores locales está muy por detrás de la utilización en Estados Unidos y Brasil, que les da un empuje nutricional notable. Sin embargo, la principal desventaja de nuestro país frente a Estados Unidos y Brasil tiene que ver con la falta de una Ley de Semillas adecuada y a las falencias en temas de propiedad intelectual que permitan disponer de mayor y mejor tecnología en el agro.

Las compras de soja de la industria y la exportación totalizan 17,7 millones de toneladas, en línea con lo comercializado a igual fecha la campaña pasada y con el promedio de los últimos 5 ciclos. Sin embargo, dada la producción estimada para esta campaña de 57 Mt, lo negociado como proporción de lo producido queda por detrás de la campaña 2017/18 así como del promedio de las últimas 5 campañas. Del 31% de la producción negociada, más de la mitad aún no tiene precio firme. Las compras a fijar ascienden a la fecha a 9,7 Mt, superando en más de 2 Mt a los contratos de esta modalidad hechos un año atrás y 1,6 Mt por encima del promedio.



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

Al 01/05/2019	2018/19	Prom.5	2017/18
Producción	57,0	52,4	35,0
Compras totales	17,7	18,0	17,0
	31%	34%	49%
Con precios a fijar	9,7	8,1	7,5
	55%	45%	44%
Con precios en firme	8,0	9,9	9,5
	45%	55%	56%
Soja disponible*	32,4	28,7	11,3
Falta poner precio	48,9	42,5	25,5

* 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

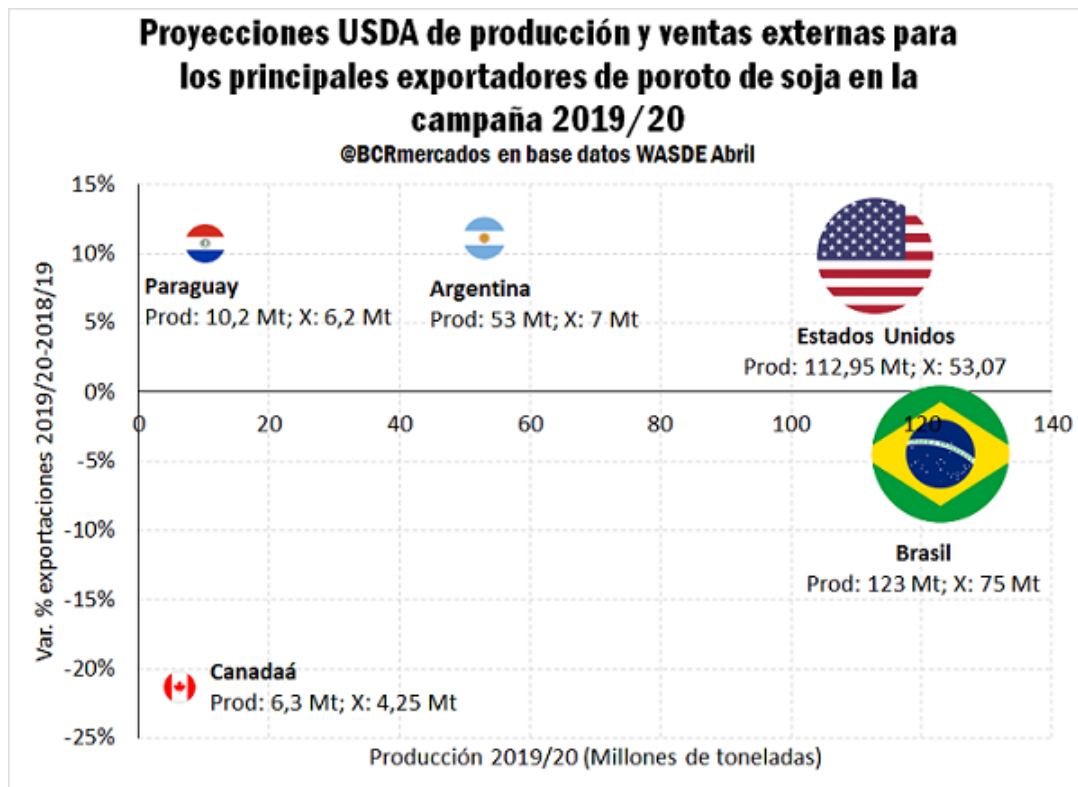
En relación a los precios, la referencia para el mercado disponible que publica la Cámara Arbitral mostraron una recuperación en la semana, subiendo un 3% a \$ 9.460/t al día jueves. En MATBA-ROFEX, la posición mayo escaló más de 4 dólares a 213,57t, mientras que el futuro Mayo 2020 cerró el jueves a US\$ 228,7/t, subiendo 70 centavos de dólar en la semana.

Proyecciones del USDA para los principales exportadores de soja y maíz de cara a la campaña 2019/20

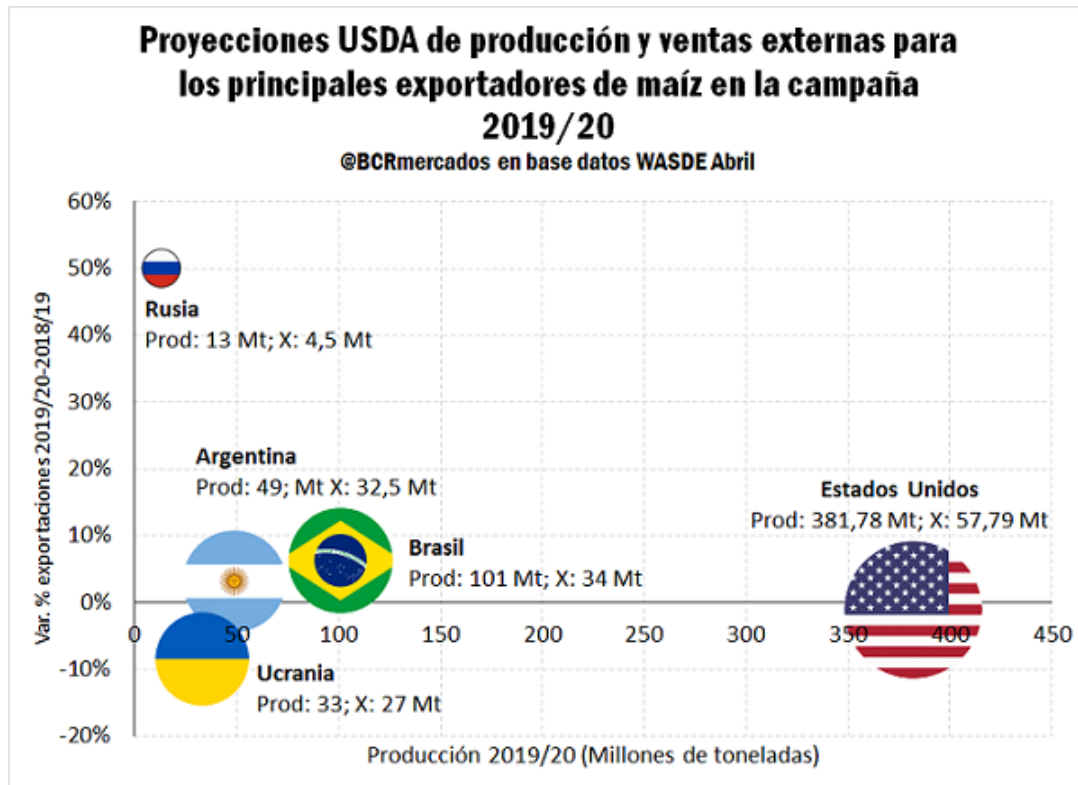
El viernes 10 de mayo el Departamento de Agricultura de Estados Unidos estadounidense (USDA) publicó hoy una actualización de sus estimaciones de oferta y demanda de granos 2018/19 junto con las primeras proyecciones para la campaña 2019/20. En general, el informe apunta a una situación de oferta de *commodities* agrícolas más holgada de lo que preveía el mercado, presionando las cotizaciones a la baja.

Donde más sorprendió la abultada oferta fue en el caso del maíz, con stocks finales para la campaña que se está sembrando actualmente en EEUU (la 2019/20) de 63,1 Mt, casi 10 millones de toneladas más de lo descontado por los operadores. En el plano internacional, el organismo incrementó su estimación de producción 2018/19 en Sudamérica llevando la cosecha argentina a 49 Mt y la brasileña a 100 Mt. Con ello, los stocks que pasan de la campaña actual a la nueva se revisaron al alza, lo que se traduce en más oferta para la 2019/20. De cualquier modo, se prevé que el aumento en la demanda mundial de maíz supere al incremento en la oferta, y los inventarios mundiales al cierre de la campaña 2019/20 de 315 Mt quedarían por debajo de los 326 Mt de la 2018/19. Esto último, sin embargo, no resulta suficiente para limitar las pérdidas del mercado en el día de la fecha ya que en promedio los operadores descontaban un recorte aún más grande en el nivel de stocks.





En el caso de la soja, si bien el USDA prevé una caída en la producción estadounidense para la campaña 2019/20, el fuerte incremento en el nivel de inventarios en medio del conflicto comercial con China hace que la oferta total aumente notablemente respecto al año anterior. La mayor demanda no será suficiente para compensar la creciente oferta, dando lugar a un abultado nivel de stocks finales. A nivel global, se espera que la producción Argentina resulte mejor a lo esperado previamente con 56 Mt, mientras que Brasil cosechará 117 Mt en la campaña 2018/19. Para la 2019/20, si bien la producción mundial tendría un retroceso y la demanda crecería, el abultado nivel de stocks en el mundo mantiene bajo presión las cotizaciones.



La fenomenal caída de la soja en el Mercado de Chicago, referencia internacional del valor de la oleaginosa, ha presionado la cotización del futuro más cercano a su nivel más bajo en más de una década. Este comportamiento se entiende por la concurrencia de diversas fuentes de incertidumbre, entre las que se destacan:

1- La disputa arancelaria entre China y Estados Unidos, que alcanzó esta semana uno de sus puntos de máxima tensión. El presidente estadounidense Donald Trump, declaró a comienzos de semana que podría alzar los aranceles a la importación de productos chinos. Posteriormente, el día jueves, el gobierno de Estados Unidos dio a conocer el documento que podría entrar en vigencia a partir del viernes, y que aumentaría los aranceles del 10 al 25% para un conjunto de productos chinos valuados en US\$ 325.000 millones. La puesta en vigencia de este decreto reestablecería las condiciones arancelarias previas a la tregua acordada por las dos potencias en el mes de noviembre en el G20. Estos eventos golpearon a los futuros agrícolas en la Bolsa de Chicago, impactando fuertemente a los valores de la soja, que constituye la principal exportación agrícola de Estados Unidos a China. La esperanza de los operadores está puesta en que las negociaciones bilaterales que tienen lugar en Washington D.C. jueves y viernes produzcan un acuerdo entre las dos mayores economías del mundo.

2- El brote de fiebre porcina africana que se extiende en China y que afectará la demanda de oleaginosa por parte del gigante asiático. Vale recordar que China es el mayor importador global de soja, cuyo principal destino es alimentar su gran stock de cerdos. China es el mayor productor porcino del mundo, y actualmente, dada la expansión de la fiebre porcina la FAO estima que su producción porcina se recorte en un 10% en 2019. Como producto de esta reducción, es de esperar que la demanda del gigante asiático por soja también se contraiga.



3- La evolución del clima en el Medio Oeste estadounidense. Esta región, que comprende la mayor parte de tierras agrícolas más productivas del país, estuvo expuesta a importantes y continuas lluvias que generaron el desborde de numerosos ríos y arroyos, resultando en importantes inundaciones generalizadas a lo largo y ancho de varios estados. Los campos bajos inundados y la saturación de los suelos han conducido a un importante retraso en la siembra de maíz de primavera. Esta semana, los agricultores estadounidenses habían sembrado el 23% del área objetivo, exactamente la mitad del progreso promedio alcanzado a igual fecha en las últimas 5 campañas. Si bien los productores afectados son optimistas y consideran que si el clima mejora es posible completar la siembra a tiempo y evitar pérdidas por caída de rindes, el mercado no toma una posición tan optimista. Un recorte en la siembra de maíz, entonces, impulsaría los precios futuros del cereal. Por otro lado, un menor área de siembra de maíz implicaría un aumento en la siembra de soja, lo que continuaría abultando stocks si se supone un efecto contractivo en la demanda china de soja a partir de la fiebre porcina, que aún bajo el supuesto de un acuerdo comercial con Estados Unidos las compras del gigante asiático no podrían compensar la caída en el flujo de importaciones a lo largo de los últimos meses.





Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

09/05/19

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 45,567	\$ 44,748	\$ 43,042	\$ 22,631	101,35%
USD comprador BNA	\$ 44,300	\$ 43,800	\$ 42,000	\$ 22,300	98,65%
USD Bolsa MEP	\$ 45,363	\$ 44,977	\$ 43,057	\$ 23,041	96,88%
USD Rofex 3 meses	\$ 53,870				
USD Rofex 9 meses	\$ 67,100				
Real (BRL)	\$ 11,48	\$ 11,30	\$ 11,25	\$ 6,40	79,45%
EUR	\$ 50,75	\$ 49,98	\$ 48,41	\$ 27,03	87,76%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 30-04-2019

Reservas internacionales (USD)	71.662	72.559	66.187	56.623	26,56%
Base monetaria	1.402.919	1.287.873	1.351.521	999.359	40,38%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	35.658	39.712	33.809	44.097	-19,14%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.705.699	1.818.153	1.864.877	1.420.394	20,09%
Billetes y Mon. en poder del público	724.545	691.910	722.879	668.448	8,39%
Depósitos del Sector Privado en ARS	2.236.607	2.131.040	2.175.124	1.515.346	47,60%
Depósitos del Sector Privado en USD	30.175	30.028	29.881	26.429	14,17%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.522.529	1.512.251	1.508.084	1.476.494	3,12%
Préstamos al Sector Privado en USD	15.985	15.889	15.732	16.514	-3,20%
M ₂ /2	546.219	541.203	471.714	274.825	98,75%

TASAS

BADLAR bancos privados	53,19%	50,56%	46,25%	28,00%	25,19%
Call money en \$ (comprador)	69,50%	71,00%	64,00%	42,50%	27,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	#N/A	51,13%	25,08%	36,37%	#N/A
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	66,93%	77,71%	53,86%	55,19%	11,74%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 61,84	\$ 61,81	\$ 64,61	\$ 71,36	-13,34%
Plata	\$ 14,80	\$ 14,63	\$ 15,21	\$ 16,67	-11,21%

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

/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista





Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 09/05/19

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	-6,2	-6,2	4,5	
EMAE /1 (var. % a/a)	feb-19	-4,8	-5,8	5,3	
EMI /2 (var. % a/a)	mar-19	-11,1	-11,1	3,8	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	mar-19	4,7	3,8		
Básicos al Productor (var. % m/m)	mar-19	3,9	3,2	2,4	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	mar-19	2,6	1,4	1,8	43,2
MERCADO DE TRABAJO					
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
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	mar-19	5.136	4.464	5.406	-5,0%
Importaciones (MM u\$s)	mar-19	3.953	4.004	5.960	-33,7%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	mar-19	1.183	460	-554	-313,5%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.





Panel de Capitales

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
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
De 1 a 30 días	42,27	43,11	87.326.795	101.478.780	628	498
De 31 a 60 días	42,33	43,33	227.975.549	222.802.053	1.221	1.194
De 61 a 90 días	42,49	43,21	195.876.697	151.645.020	1.137	849
De 91 a 120 días	42,53	43,25	203.272.186	123.588.492	829	621
De 121 a 180 días	42,23	43,53	188.210.537	127.941.833	773	677
De 181 a 365 días	43,01	44,20	409.132.087	199.398.770	955	831
Total			1.311.793.851	926.854.948	5.543	4.670
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	53,75	52,48	24.185.405	9.326.881	64	20
De 31 a 60 días	55,66	53,51	13.253.282	459.306	64	4
De 61 a 90 días	52,05	56,00	3.896.189	72.646	11	2
De 91 a 120 días	48,65	-	3.240.842	-	9	-
De 121 a 180 días	-	-	-	-	-	-
De 181 a 365 días	-	-	-	-	-	-
Total			44.575.718	9.858.833	148	26
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	58,94	58,40	216.268.676	101.361.156	326	191
De 31 a 60 días	62,31	58,37	221.566.412	95.449.208	443	218
De 61 a 90 días	58,18	58,26	67.252.910	92.045.007	211	237
De 91 a 120 días	57,04	53,42	22.180.796	41.313.835	52	50
De 121 a 180 días	49,21	61,90	5.404.422	13.074.496	8	16
De 181 a 365 días	90,00	51,57	12.797.663	10.596.585	2	15
Total			545.470.879	353.840.288	1.042	727
MAV: CAUCIONES						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	52,31	51,13	990.132.873	799.209.444	3.247	5.882
Hasta 14 días	50,08	50,24	15.814.312	21.449.924	164	127
Hasta 21 días	43,00	51,00	69.576	1.742.494	1	8
Hasta 28 días	-	-	-	-	-	-
> 28 días	50,24	52,00	288.123	535.800	4	5
Total			1.006.304.884	822.937.661	3.416	6.022





Mercado de Capitales Argentino

09/05/19

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Año a la fecha	Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- anual		Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	34.119,10	10,72	22,26	12,63					
MERVAL ARG	30.041,83	10,15	14,64	8,46					
en porcentaje									
Grupo Galicia	\$ 113,90	10,94	1,03	11,69	0,99	0,90	11,30	8,46	1.159.544
Petrobras Brasil	\$ 335,10	0,48	97,72	34,23	1,14	1,08	15,32	19,82	116.076
Supervielle	\$ 49,95	3,85	-51,95	-21,09	1,49	0,00	8,89	13,02	1.048.182
Banco Macro	\$ 216,40	9,74	29,97	31,99	0,95	0,90	9,06	8,46	167.523
YPF	\$ 682,00	11,76	51,05	35,82	1,18	1,08	6,92	19,82	110.626
Pampa Energia	\$ 43,00	9,69	-5,80	-8,02	1,06	0,74			1.376.338
Central Puerto	\$ 41,90	10,99	48,85	25,83	0,79	0,79	3,68	3,68	779.139
ByM Argentinos	\$ 307,00	4,60	-8,18	-17,49	0,76	1,10	-	3,56	85.361
T. Gas del Sur	\$ 103,45	8,04	61,57	3,26	1,09	1,10	7,11	3,56	286.121
Aluar	\$ 14,85	-3,88	6,08	-14,16	0,89	0,85	8,76	10,54	548.232
Transener	\$ 47,10	17,60	7,99	4,55	1,13	1,13	6,86	6,86	742.582
Tenaris	\$ 602,60	0,42	36,44	46,76	0,70	0,85	17,64	10,54	38.332
Siderar	\$ 13,65	16,67	1,09	8,37	0,98	0,85	5,23	10,54	1.511.118
Bco. Valores	\$ 5,99	3,28	10,25	26,15	0,77	1,08	5,18	19,82	1.899.578
Banco Francés	\$ 137,90	11,75	6,94	-2,02	1,16	0,74	8,79		72.277
T. Gas del Norte	\$ 65,60	21,26	25,43	16,00	1,12	1,10	-	3,56	309.975
Edenor	\$ 43,45	10,00	-13,53	-14,72	0,87	0,43	8,98	4,49	179.273
Cablevisión	\$ 223,00	15,54	-34,40	-6,48	0,91	0,85	-	10,54	25.761
Mirgor	\$ 328,00	7,95	-36,04	-7,69	0,73	0,73	-		5.591
Com. del Plata	\$ 2,97	4,95	-20,80	-11,08	0,85	0,74	3,08		1.695.993





Títulos Públicos del Gobierno Nacional

09/05/19

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 20 (AO20)	4.185,00	3,85	15,50%	1,25	8,00%	8/10/2019
Bono Rep. Arg. AA21	3.717,00	-	19,51%	1,67	6,88%	22/10/2019
Bono Rep. Arg. A2E2	3.695,00	4,23	15,54%	2,30	0,00%	26/7/2019
Bonar 24 (AY24)*	3.214,00	-19,35	16,17%	2,31	8,75%	7/11/2019
Bonar 2025	3.060,00	7,42	16,24%	3,83	5,75%	18/10/2019
Bono Rep. Arg. AA26	3.300,00	-	14,31%	4,87	7,50%	22/10/2019
Bono Rep. Arg. A2E7	3.552,00	7,64	11,95%	5,37	0,00%	26/7/2019
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	4.780,00	7,17	14,11%	5,44	8,28%	30/6/2019
Discount u\$s L. NY (DICV)	5.175,00	7,81	12,59%	5,66	8,28%	30/6/2019
Bonar 2037	3.200,00	9,59	12,09%	7,85	7,63%	18/10/2019
Par u\$s L. Arg. (PARA)	2.350,00	4,44	10,92%	9,16	1,33%	30/9/2019
Par u\$s L. NY (PARY)	2.520,00	6,11	10,13%	9,41	1,33%	30/9/2019
Bono Rep. Arg. AA46	2.741,32	-	13,43%	7,78	7,63%	22/10/2019
Bono Rep. Arg. AC17	3.300,00	8,20	10,42%	9,48	6,88%	28/6/2019
EN PESOS + CER						
Bogar 20 (NO20)	210,00	5,70	27,14%	0,68	2,00%	4/6/2019
Boncer 20 (TC20)	171,50	0,12	32,50%	0,81	2,25%	28/10/2019
Boncer 21 (TC21)	153,90	-0,32	25,22%	1,87	2,50%	22/7/2019
Bocon 24 (PR13)	379,00	-0,26	25,40%	1,91	2,00%	15/5/2019
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	775,00	-0,51	14,03%	5,85	5,83%	30/6/2019
Par \$ Ley Arg. (PARP)	270,00	0,37	13,77%	9,74	1,77%	30/9/2019
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	420,00	-1,18	13,84%	8,64	3,31%	30/6/2019
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Octubre 2021 (TO21)	82,00	-	32,72%	1,68	18,20%	3/10/2019
Bono Octubre 2023 (TO23)	84,00	-	23,46%	2,85	16,00%	17/10/2019
Bono Octubre 2026 (TO26)	74,25	-	24,55%	3,68	15,50%	17/10/2019
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	103,50	-2,08	84,32%	0,53		1/6/2019
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	94,00	-9,76	80,91%	1,20		3/7/2019

*** Corte de Cupón durante la semana.**





Mercado Accionario Internacional

09/05/19

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	25.828,36	-1,82%	5,24%	10,72%	26.951,81
S&P 500	2.870,72	-1,60%	6,41%	14,52%	2.954,13
Nasdaq 100	7.582,75	-1,83%	10,00%	19,79%	7.851,98
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.233,47	-1,99%	-6,07%	7,51%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	12.101,47	-2,51%	-7,08%	14,61%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.161,30	-2,64%	-10,59%	7,28%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.352,55	-3,54%	-3,49%	13,15%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	94.807,85	-0,75%	12,51%	7,87%	100.438,87
Shanghai Shenzen Composite	\$ 2.939,21	-0,05	-0,07	0,18	6124,04





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

09/05/19

Plaza/Producto	Entrega	9/5/19	2/5/19	9/5/18	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	8.450	8.470	5.695	↓ -0,2%	↑ 48,4%
Maíz	Disp.	5.985	6.090	4.300	↓ -1,7%	↑ 39,2%
Girasol	Disp.	9.460	9.590	6.790	↓ -1,4%	↑ 39,3%
Soja	Disp.	9.460	9.150	7.130	↑ 3,4%	↑ 32,7%
Sorgo	Disp.	5.000	5.000	3.100	0,0%	↑ 61,3%
FUTUROS MATBA nueva campaña		US\$/t				
Trigo	dic-19	155,0	158,8	192,0	↓ -2,4%	↓ -19,3%
Maíz	abr-20	137,7	139,9	179,0	↓ -1,6%	↓ -23,1%
Soja	may-20	228,7	228,0	320,5	↑ 0,3%	↓ -28,6%

* 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

09/05/19

Producto	Posición	9/5/19	2/5/19	9/5/18	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	155,0	159,2	189,0	↓ -2,7%	↓ -18,0%
Trigo HRW	Disp.	143,3	144,4	188,1	↓ -0,8%	↓ -23,8%
Maíz	Disp.	135,6	142,5	155,4	↓ -4,8%	↓ -12,7%
Soja	Disp.	294,0	305,2	370,1	↓ -3,6%	↓ -20,6%
Harina de soja	Disp.	314,5	322,3	429,0	↓ -2,4%	↓ -26,7%
Aceite de soja	Disp.	580,7	600,3	680,6	↓ -3,3%	↓ -14,7%
ENTREGA A COSECHA		US\$/t				
Trigo SRW	Jul '19	157,8	163,1	187,6	↓ -3,3%	↓ -15,9%
Trigo HRW	Jul '19	146,2	148,8	195,3	↓ -1,8%	↓ -25,2%
Maíz	Sep '19	142,5	148,7	161,8	↓ -4,2%	↓ -11,9%
Soja	Nov '19	307,1	317,8	376,4	↓ -3,4%	↓ -18,4%
Harina de soja	Dic '19	327,6	334,8	415,8	↓ -2,1%	↓ -21,2%
Aceite de soja	Dic '19	603,6	622,1	700,6	↓ -3,0%	↓ -13,8%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,17	2,14	2,38	↑ 1,3%	↓ -9,0%
Soja/maíz	Nueva	2,15	2,14	2,33	↑ 0,8%	↓ -7,4%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,14	1,12	1,22	↑ 2,3%	↓ -6,1%
Harina soja/soja	Disp.	1,07	1,06	1,16	↑ 1,3%	↓ -7,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,32	2,26	2,76	↑ 2,5%	↓ -16,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,30	0,30	0,27	↓ -0,6%	↑ 11,5%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

09/05/19

Origen / Producto	Entrega	9/5/19	3/5/19	11/5/18	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	220,0	220,0	202,0	0,0% ↑	8,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	204,9	206,8	252,8	-0,9% ↓	-18,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	194,5	192,1	220,0	1,2% ↓	-11,6%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	199,5	205,2	181,6	-2,7% ↑	9,9%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	216,0	221,0	212,0	-2,3% ↑	1,9%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	197,0	203,0	185,0	-3,0% ↑	6,5%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	223,0	223,0	179,5	0,0% ↑	24,2%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	157,6	158,4	188,9	-0,5% ↓	-16,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	145,5				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	166,6	172,7	197,4	-3,5% ↓	-15,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	173,5	171,5	165,0	1,2% ↑	5,2%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	130,0	130,0	150,0	0,0% ↓	-13,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	160,8	163,8	168,1	-1,8% ↓	-4,3%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	240,00	240,00	180,00	0,0% ↑	33,3%
FRA - Rouen	Cerc.	176,50	187,46	187,46	-5,8% ↓	-5,8%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	301,0	301,1	409,0	0,0% ↓	-26,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	316,0	315,8	398,0	0,1% ↓	-20,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	317,0	329,6	399,8	-3,8% ↓	-20,7%

