



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



COMMODITIES

Cómo se perfila la cebada en la carrera de la fina 2018/19

SOFÍA CORINA - PATRICIA BERGERO

Con reservas hídricas en vías de recuperación, los lápices se afinan para la nueva campaña invernal. La cebada se posiciona como una alternativa de diversificación del cultivo de trigo y hasta el ciclo pasado ocupó 1 millón de hectáreas a nivel nacional. Este año, si las reservas hídricas se recuperan, la balanza se inclina a incrementar la superficie total de cereales de invierno.

Página 2

El trigo del Mar Negro, un referente que se consolida en el mercado internacional

BLAS ROZADILLA - EMILCE TERRÉ

Los países de la región del Mar Negro han incrementado sostenidamente su producción de trigo en las últimas dos décadas, aunque es el crecimiento de sus exportaciones lo que más se destaca. Lo anterior ha llevado a Rusia, Ucrania y Kazajstán a dominar el comercio internacional del cereal, haciéndose con el 35% del flujo global en la actual campaña 2017/18.

Página 4

El trigo toca su valor más alto en casi 4 años

RAMSEYER - TERRÉ

El agua no sobra en ninguna de las principales regiones productoras de trigo del Hemisferio Norte, dando sostén a los precios del cereal en Argentina. La escasa disponibilidad de cereal en Argentina en esta campaña potencia el impulso alcista, y

los precios en MATBA tocaron su valor más alto en casi 4 años.

Página 8

Sube la soja y cae el maíz en el mercado externo

DI YENNO - ROZADILLA

Los precios de la soja recuperaron su valor en la última semana alentados por mejores precios de los subproductos en el mercado externo. El maíz cotizó a la baja, producto de precios de exportación a la baja, ajeno a la incertidumbre comercial que se cierne sobre el mercado por la relación China - EEUU.

Página 11



FINANZAS

Coberturas de carteras de acciones: ROFEX lanza su futuro sobre índice de acciones local

FEDERICO DI YENNO - EMILCE TERRÉ

ROFEX 20 es el nuevo índice accionario compuesto por las 20 acciones de mayor relevancia en el mercado de capitales argentino e incluido como subyacente en el contrato de futuros listado y desarrollado por ROFEX. Esta herramienta ayuda a cubrir perfectamente la tenencia de una cartera diversificada de acciones o a incrementar el apalancamiento en la operatoria bursátil.

Página 14

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



COMMODITIES

Cómo se perfila la cebada en la carrera de la fina 2018/19

SOFÍA CORINA - PATRICIA BERGERO

Con reservas hídricas en vías de recuperación, los lápices se afinan para la nueva campaña invernal. La cebada se posiciona como una alternativa de diversificación del cultivo de trigo y hasta el ciclo pasado ocupó 1 millón de hectáreas a nivel nacional. Este año, si las reservas hídricas se recuperan, la balanza se inclina a incrementar la superficie total de cereales de invierno.

A la espera del agua

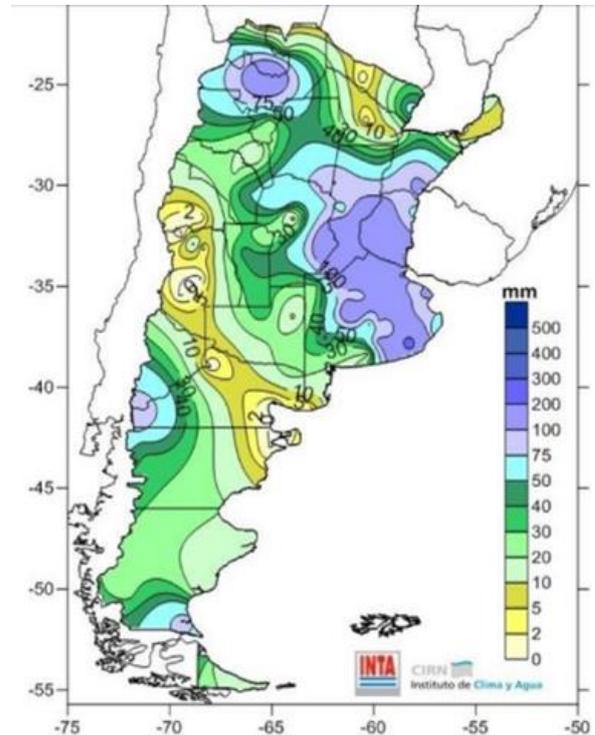
El mes de abril le da una vuelta de tuerca a la sequía. Las nubes respondieron con acumulados mayores a los 100 mm en la región pampeana. Si bien, aún falta humedad para comenzar la siembra, esto abre posibilidades de incluir un cultivo de invierno en la rotación, más aún en un contexto de precios favorables. La cebada es uno de ellos y, en materia de precios, su referencia es el trigo.

En nuestro país, las condiciones agroecológicas del sur de la provincia de Buenos Aires son las que permiten la expresión del potencial del cultivo de la cebada. Es por ello que la mayor parte del área sembrada se encuentra en esa zona. En el siguiente gráfico se destaca la participación de la provincia de Buenos Aires en el cultivo de cebada.

Según profesionales del agro de la zona de Tres Arroyos (Buenos Aires), las reservas hídricas son menores que otros años para esta misma época, pero en general, esta región presenta alta probabilidad de recargar el perfil del suelo en otoño e invierno. De hecho, las últimas lluvias se recostaron sobre el sudeste de Buenos Aires.

Repartiendo lotes de la fina

En cuanto a la intención de siembra, varias empresas agropecuarias de la zona de Tres Arroyos se ven



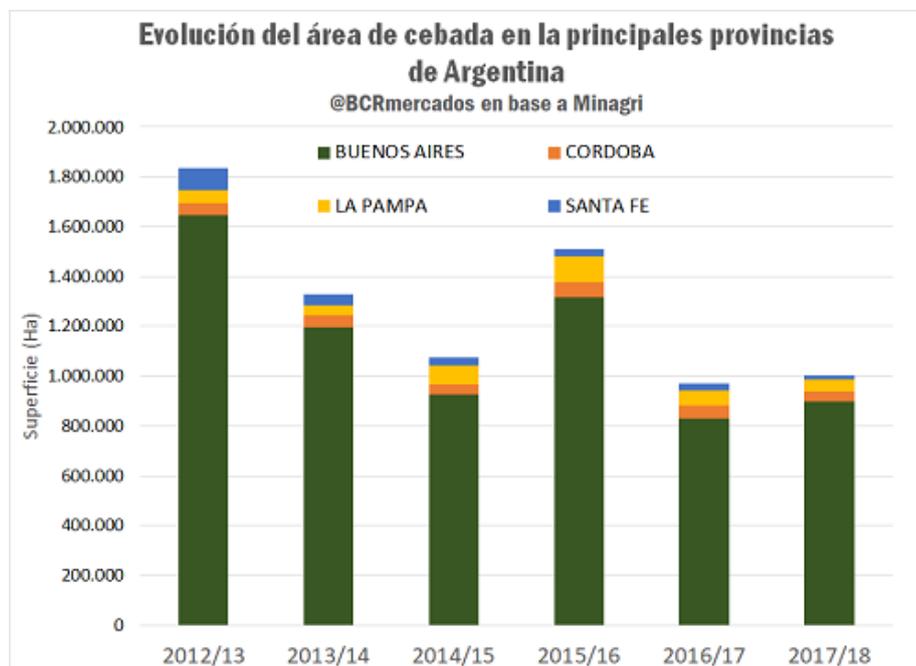
Fuente: Instituto de Clima Y Agua Precipitación (mm) observada entre del 01 al 22 de Abril'18 (9:00 hs)

atraídas por el precio de cebada forrajera con entrega en diciembre/enero (u\$s 180/t). Esta variedad de cebada es menos exigente que el trigo en la calidad del suelo y además no presenta altos requerimientos de calidad en grano. En el caso de la cebada cervecera, el área de producción se concentra cerca de las malterías y la localización favorece el resultado ante el menor costo del flete. Según fuentes del sector productivo, hay planes de mantener la superficie sembrada de cebada cervecera respecto del ciclo previo y de incrementar el área de cebada forrajera y de trigo de calidad grado 2.

En la región centro, en cambio, la demanda de cebada apunta a la calidad cervecera para su transformación en malta. Las malterías no sólo requieren un volumen en forma continua para abastecer a los procesos industriales, sino también exigen ciertos estándares de calidad para que no se alteren las cualidades organolépticas del producto final.



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



Dentro de las exigencias de calidad de grano, el porcentaje de proteína es el más sensible. Se requiere un contenido de mínimo de 10% umbral por debajo del cual hay descuentos en el precio, mientras que por encima del mismo hay bonificaciones. Con valores proteicos menores a 9,5% el grano se lo considera cebada forrajera. Otros requerimientos de calidad son el poder germinativo (mínimo 98%), calibre (80%) y pureza varietal (95%).

Para que los productores dediquen sus esfuerzos en obtener un grano de calidad cervecera, las malterías ofrecen un plus de u\$s 10/t sobre el forward de trigo de la nueva cosecha. El problema surge cuando no se llega a obtener la calidad exigida y se incurre en un castigo en el precio, hecho que afecta el entusiasmo de producir cebada. Por otro lado, la versatilidad de comercialización de este cereal es muy reducida en la zona central.

En cuanto al manejo agronómico, es un cultivo susceptible a enfermedades y exige tiempo operativo y dinero para el monitoreo a campo y las aplicaciones de fungicidas. Además, requiere una buena ingeniería de la fertilización de manera tal que aumente el contenido de

proteína en grano. A modo de ejemplo, la últimas dos campañas presentaron buenos rendimientos que atentaron con el contenido proteico por el efecto dilución del nitrógeno en un número mayor de granos.

Dentro de las ventajas, la cebada desocupa el lote antes que el trigo y esto permite adelantar la siembra de soja de segunda. Sin embargo, en años con escasas reservas hídricas como el actual, es probable que esta ventaja desaparezca al tener que esperar la lluvia antes de sembrar soja.

Pese a esto, según fuentes de la demanda, el porcentaje de productores que se dedica a

cultivar cebada cervecera está consolidado y prevén que se mantendría el área destinada a su producción en esta campaña.

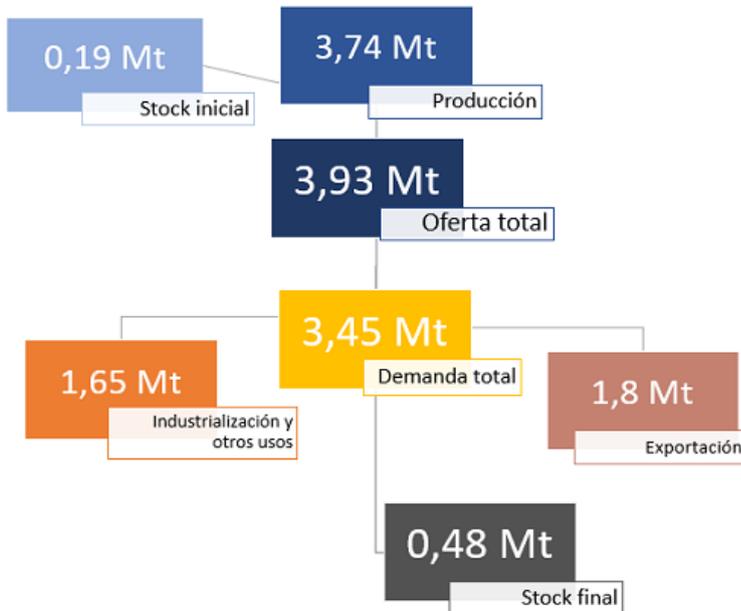
Un repaso del mercado local

En base a los datos oficiales, la producción de cebada 2017/18 llegó a 3,74 Mt, valor que permite proyectar una recuperación de los stocks finales de 0,19 Mt del ciclo previo a 0,48 Mt para la actual campaña comercial. A su vez, se prevé un menor uso total principalmente por una caída en las exportaciones.

Sin embargo, las compras de la exportación de cebada cervecera a la fecha totalizan 1 Mt, el volumen más alto de los últimos 6 años. Las DJVE de cebada total acumulan 1,97 Mt, primordialmente por la buena participación de la cebada forrajera que presenta 1,2 Mt declaradas. Por lo tanto, ante este escenario se puede inferir que la actividad exportadora sea mayor a la estimada preliminarmente y recorte el stock final proyectado.



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



Balance de cebada 2017/18 en Argentina. Fuente @BCRmercados en base a MinAgro

productiva respecto a la región central. Si bien se espera un incremento del área de cebada cervecera, el mayor protagonismo en las rotaciones lo ganará la cebada forrajera.



COMMODITIES

El trigo del Mar Negro, un referente que se consolida en el mercado internacional

BLAS ROZADILLA – EMILCE TERRÉ

Los países de la región del Mar Negro han incrementado sostenidamente su producción de trigo en las últimas dos décadas, aunque es el crecimiento de sus exportaciones lo que más se destaca. Lo anterior ha llevado a Rusia, Ucrania y Kazajstán a dominar el comercio internacional del cereal, haciéndose con el 35% del flujo global en la actual campaña 2017/18.

Perspectivas 2018/19

En materia de márgenes de producción, el doble cultivo se presenta como una alternativa superadora a la soja de primera tanto en la región central como en el sur de Buenos Aires. Considerando el contexto actual de precios y si las reservas hídricas se recuperan, hay una alta probabilidad de que se incremente la superficie destinada a cereales de invierno.

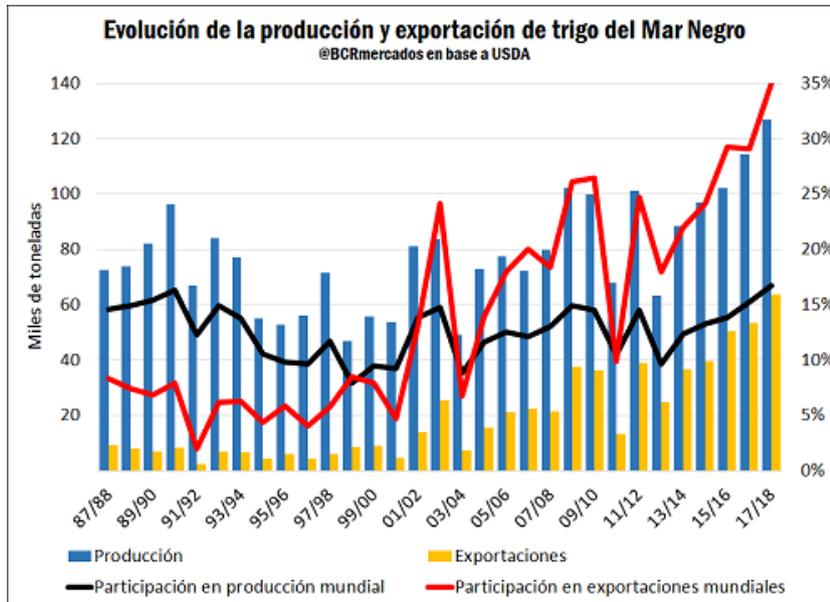
En la región pampeana la participación de la cebada en la campaña fina está supeditada al acuerdo comercial con las malterías, que, a su vez, se ajusta a las necesidades de la industria. Hay que tener en cuenta que en la región central del país la cebada es un cultivo con un riesgo productivo y comercial que en ocasiones los productores no justifican asumir por u\$s 10 de prima sobre el precio del trigo. Por lo tanto, se espera que el área de siembra se mantenga estable respecto al ciclo previo.

En cambio, en el sur de Buenos Aires, la cebada cervecera muestra una buena rentabilidad, además de la versatilidad comercial y mejor performance

Desde comienzos de la década de los 2000, los países de la ex Unión Soviética que poseen salida al Mar Negro comenzaron a incrementar sus volúmenes de producción de trigo y, junto con ello, sus saldos exportables. Esto llevó a que en la actualidad, Rusia, Ucrania y Kazajstán (quienes conforman la denominada región del Mar Negro) se posicionen, en forma conjunta, como los líderes en el comercio mundial del



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



de trigo de estas tres naciones ascenderían a 63,7 Mt sobre un total mundial de 182 Mt.

La transición de las economías socialistas soviéticas a economías de mercado

Durante el período de vigencia del régimen soviético, la planificación económica conllevaba fuertes subsidios y controles de precios en el sector agrícola y ganadero, ambos de capital importancia en lo referente a la seguridad alimentaria. El gobierno fijaba precios internos para los productos primarios muy por encima de los niveles internacionales al mismo tiempo que brindaba insumos a valores muy por

debajo de los de mercado. Lo anterior derivó en una sobre-expansión del sector, haciéndolo muy voluble a las condiciones de oferta, demanda y precios internacionales una vez que dichos países iniciaron su transición a una economía de mercado.

Al producirse la disolución de la Unión Soviética entre 1990 y 1991, la eliminación repentina y descoordinada de estos arreglos de precios, junto con la supresión de los subsidios destinados al sector de la producción de granos, generaron un estado de incertidumbre y de

cereal.

La producción de trigo de estos tres grandes países de la región del Mar Negro representó una mayor proporción de la producción mundial en los últimos años. En el ciclo 2017/2018 los tres países del Mar Negro habrían alcanzado una producción total de 126,7 Mt, lo cual representa el 17% de la producción mundial estimada en 759 Mt. (ver cuadro). Este es un claro indicador que impacta en la relevancia que han adquirido estos tres importantes países en el creciente negocio de exportación, así como de su mayor importancia relativa en lo que respecta al abastecimiento y mantenimiento de los stocks de trigo necesarios para el mundo.

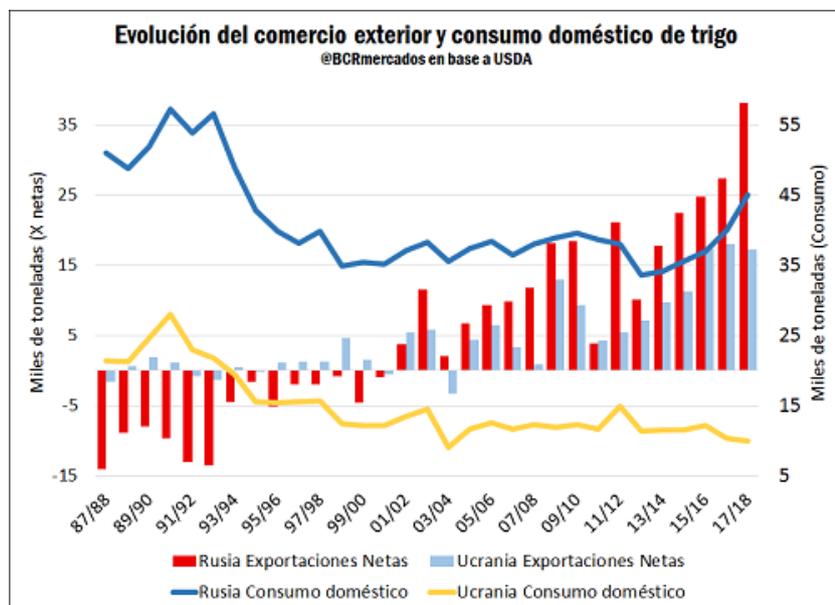
Desde una perspectiva de largo plazo, se puede notar que las exportaciones combinadas de trigo de Rusia, Ucrania y Kazajstán han crecido más rápido que las exportaciones a nivel global principalmente desde el comienzo de siglo. Es por esto que a partir de allí han tomado una mayor presencia en el comercio internacional, alcanzando, según las estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés), una participación del 35% en las exportaciones mundiales para la actual campaña. En la campaña 2017/2018 las exportaciones

Indicadores para la campaña de trigo 2017/18		
País	Producción	Exportaciones
Rusia	84.992	38.500
Ucrania	26.981	17.200
Kazajstán	14.802	8.000
Total Mar Negro	126.775	63.700
Estados Unidos	47.371	25.174
Unión Europea	151.600	24.000
Canadá	30.000	22.500
Australia	21.500	16.000
Argentina	18.000	12.800
Total Principales Exportadores	395.246	164.174
Total Mundial	759.751	182.013

Fuente: Elaboración propia en base a USDA (PSD Online)



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



cambios continuos, que perduró hasta que los nuevos países independientes lograron adaptarse a las nuevas condiciones, y causaron un fuerte impacto en la producción.

Este nuevo contexto se caracterizaba por precios altos de los insumos (a través de las fuertes devaluaciones en los tipos de cambio) y bajos precios de los granos (debido a los mecanismos de mercado disfuncionales y la menor demanda para consumo animal). Estas condiciones causaron una contracción significativa en la producción agrícola. Además, el esquema de incentivos impuesto por el régimen soviético no llevaba a los productores a focalizarse en la eficiencia o en el rendimiento por hectárea, agudizando el problema. Diez años después del colapso de la Unión Soviética, el área dedicada a la producción de granos había disminuido desde un máximo de 125 millones de hectáreas, a un nivel de entre 70 y 80 millones de hectáreas.

Rusia, líder en el resurgir del trigo del Mar Negro en el mundo

Tomando como referencia el caso de Rusia, el país de mayor importancia en la producción de trigo de la

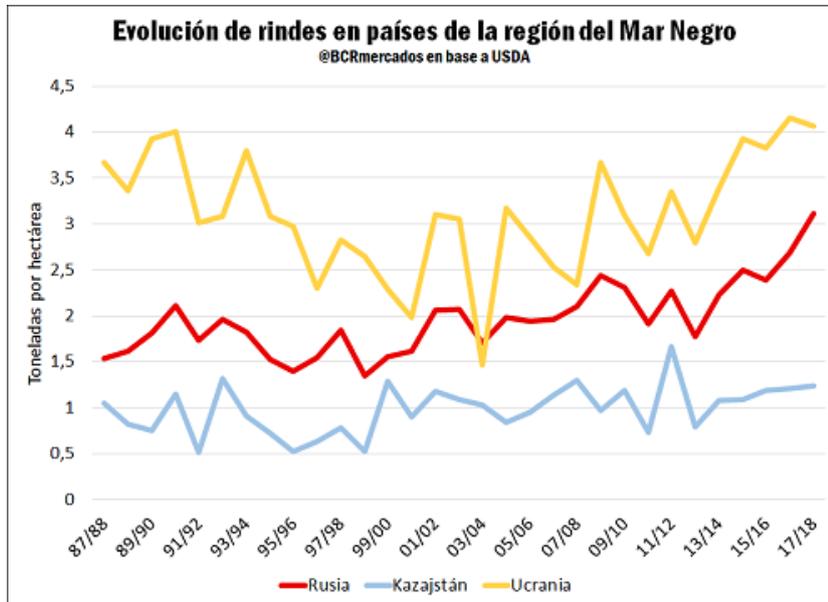
región y quien impulsó el posicionamiento de la región del Mar Negro en el comercio mundial, se observa que el consumo de carne per cápita se redujo a la mitad durante la década de 1990 como resultado de la caída en los niveles de ingresos, de cambios en los comportamientos de los consumidores y de la reducción de los stocks ganaderos. Con menos incentivos económicos para que los agricultores mantengan la producción anterior, la producción de cereales de Rusia colapsó, ya que las tierras de cultivo en Rusia se redujeron a 41 millones de hectáreas entre 1990 y 2011 (AEGIC, 2016; Menker, 2016).

A pesar de la pérdida de subsidios y tierras de cultivo, Rusia emergió como un exportador neto de trigo en la campaña de comercialización 2001/02, gracias al aumento de los saldos exportables ante la caída en la demanda para consumo animal y frente al reacomodamiento del sector en la nueva economía de mercado que llevó a repuntar las inversiones y la compras de insumos. Algo similar ocurrió con Ucrania, que sin embargo, a diferencia de Rusia, nunca fue un claro importador neto del cereal. Ambos fueron los dos países que más han visto crecer sus exportaciones de trigo en las últimas dos décadas.

Uno de los principales factores desencadenantes del repunte de la producción de cereales fue un cambio en la política del gobierno, que durante 2005 aumentó los fondos para la agricultura. En el período comprendido entre 2005 y 2010, el gobierno ruso aumentó su apoyo al sector, en términos reales, en un 135%, además del apoyo adicional brindado por la reactivación del sector pecuario. Para potenciar el aumento de la disponibilidad interna de cereales se aplicó un impuesto a las exportaciones de trigo durante 2008 y una prohibición tras la escasa cosecha de cereales de 2010. Estas restricciones aumentaron la oferta doméstica de cereales para los hogares y el sector ganadero. Sin embargo, a pesar de los impuestos y las prohibiciones, las exportaciones de trigo ruso crecieron anualmente –



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



Las decisiones políticas pueden afectar en gran medida la producción y exportación de granos. Rusia tiene una larga historia de uso de políticas comerciales para proteger el suministro interno de trigo y para combatir la suba de los precios de los alimentos. Durante 2008, se introdujo un impuesto a las exportaciones de trigo, algo que se volvió a repetir en 2015; tras una mala cosecha en 2010 se impuso una prohibición a las ventas externas. Estas decisiones revelan la importancia crucial de la autosuficiencia y la asequibilidad de los alimentos en Rusia. A partir de esto se puede ver que las exportaciones de granos de Rusia y su variabilidad no dependen únicamente del clima, sino que también pueden ser el resultado de una acción deliberada del gobierno.

en promedio- en más de un millón de toneladas entre la campaña 2002/03 y la 2015/16 (AEGIC, 2016).

Durante este proceso, el gobierno recibió con buenos ojos el proceso de inversión extranjera que llevó a la renovación tecnológica del sector y a la integración vertical del mismo, mediante la aparición de agroholdings. Los agroholdings comenzaron a aparecer luego del cambio de régimen económico, adquiriendo granjas corporativas existentes e integrándolas verticalmente, para luego combinar producción primaria, procesamiento, distribución y, algunas veces, ventas minoristas (Gataulina et al., 2005; Serova, 2007; Rylko et al., 2008).

En los gráficos expuestos anteriormente se puede ver que tanto la producción como las exportaciones de Rusia y la región presentan gran volatilidad. Las cambiantes condiciones climáticas, que se reflejan en los rindes, y los cambios en la política comercial se traducen en retornos inciertos para la agricultura ante la ausencia de adecuados sistemas de seguros para protegerse contra posibles caídas de la producción, por un lado, y frente al deterioro que han sufrido con el tiempo los sistemas de riego de la era soviética, por el otro.

En Ucrania, desde hace seis campañas, el Ministerio de Política Agrícola y Alimentación de Ucrania (MAPF, por sus siglas en inglés) y representantes de organizaciones no gubernamentales locales se reúnen para acordar y firmar un Memorando de Entendimiento (MdE) sobre exportaciones de granos para cada año comercial, especificando los volúmenes exportables específicos para el trigo y demás granos. El MdE es un documento no vinculante que establece los volúmenes exportables de los principales granos que MAPF considera fundamentales para la seguridad alimentaria nacional. Inicialmente se diseñó como un instrumento para equilibrar los intereses públicos y privados, y sirvió como una alternativa viable a otros instrumentos administrativos para intervenir en el mercado de exportación (como prohibiciones o cuotas de exportación) aplicados en años anteriores por el MAPF para garantizar un abastecimiento adecuado de granos dentro del país.

¿Qué se espera?

Los exportadores de trigo de la región del Mar Negro se han beneficiado principalmente de sus ventajas en los costos de envío hacia los principales países





AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

importadores del cereal en el norte de África y Oriente Medio, en comparación a los costos y las distancias a las que se encuentran los demás exportadores que compiten en este mercado.

Aunque el trigo de la región puede ser de una calidad inferior al de otros importantes productores y exportadores (el estándar de proteína es de 11,5%), ello se ve completamente compensado por su precio significativamente más bajo. En los últimos años, además, ello se vio acompañado por una caída de los tipos de cambio en Rusia y Ucrania, mejorando la competitividad de sus productos en el mercado de exportación y acrecentando aún más el diferencial de precios.

Sin embargo, las restricciones de infraestructura plantean un límite a las exportaciones en el corto plazo. SovEcon informó que los caminos y puertos en Rusia han estado funcionando a su máxima capacidad en esta campaña comercial que marcará un récord de exportación. Para acompañar los aumentos esperados en la producción agrícola, el gobierno ha financiado una mayor capacidad portuaria y de almacenamiento. Se ha estado dando un aumento en el gasto en infraestructura a lo largo del Mar Negro.

Según un informe de la *Global Agricultural Information Network* del USDA, analistas de la industria estiman que la capacidad total de la infraestructura de exportación de granos de Rusia es de 48 a 55 Mt. Más allá de esto, las exportaciones de granos de Rusia están limitadas también por factores tales como la presencia de hielo en el Mar de Azov, las restricciones de carga en las terminales del Mar Negro y los obstáculos comerciales en los principales países de destino, haciendo imprescindible priorizar la inversión en infraestructura. Por otro lado, mejoras en el manejo de los cultivos

Balance de trigo para los países del Mar Negro (millones de toneladas)

Campaña	Área Cosechada	Rinde (t/ha)	Producción	Exportaciones	Consumo Interno	Stocks Finales
Kazajstán						
2013/14	13	1,1	13,9	8,1	6,8	2
2014/15	11,9	1,1	13	5,5	6,8	3,3
2015/16	11,6	1,2	13,7	7,6	6,9	2,6
2016/17	12,4	1,2	15	7,4	6,9	3,4
2017/18	11,9	1,2	14,8	8	6,9	3,3
Rusia						
2013/14	23,4	2,2	52,1	18,6	34,1	5,2
2014/15	23,6	2,5	59,1	22,8	35,5	6,3
2015/16	25,6	2,4	61	25,5	37	5,6
2016/17	27	2,7	72,5	27,8	40	10,8
2017/18	27,3	3,1	85	38,5	45	12,7
Ucrania						
2013/14	6,6	3,4	22,3	9,8	11,5	3,7
2014/15	6,3	3,9	24,8	11,3	11,5	5,7
2015/16	7,1	3,8	27,3	17,4	12,2	3,3
2016/17	6,5	4,1	26,8	18,1	10,3	1,8
2017/18	6,6	4,1	27	17,2	9,9	1,7

Fuente: USDA (PSD Online)

podrían minimizar la variabilidad de rindes dándole mayor previsibilidad al abastecimiento de la región.

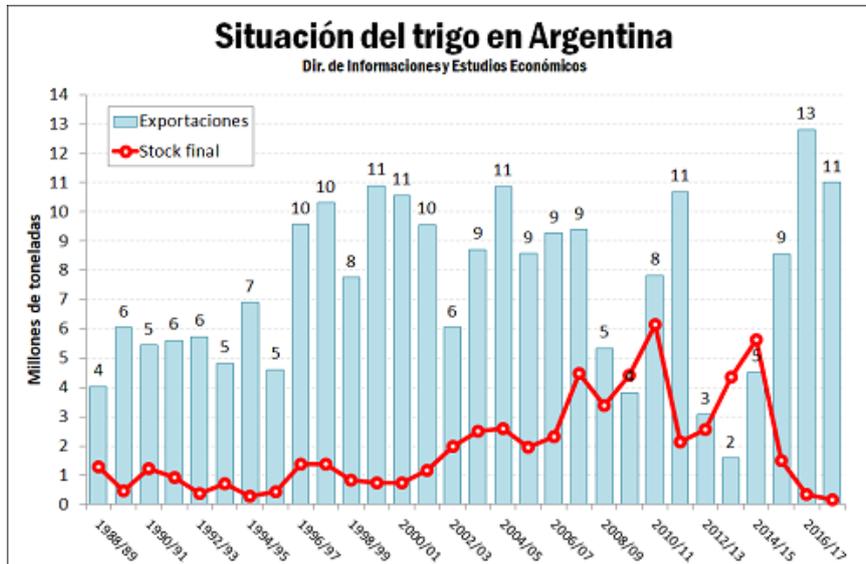
Consideraciones finales

La consolidación de la región del Mar Negro como principal referente en el mercado internacional de trigo es una realidad. El impulso que le ha dado el crecimiento en la producción y en las exportaciones de Rusia, han llevado a los países del Mar Negro a protagonizar el cambio y la reconfiguración del comercio mundial del trigo, captando la atención de los operadores de los mercados de referencia.

Si bien las cuestiones climáticas y los cuellos de botella que se pueden generar por la carencia de una infraestructura acorde al volumen de producción, generan incertidumbre y hacen a la volatilidad en el desempeño exportador de la región; el potencial existente y el acercamiento de inversores extranjeros deja prever que la importancia de la región en el mercado mundial de trigo no hará más que crecer en los próximos años.

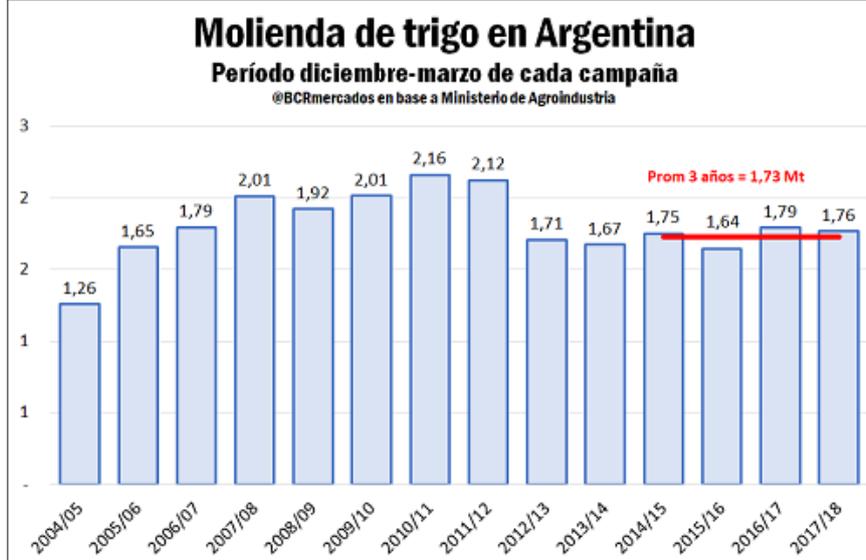


AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



impulso alcista, y los precios en MATBA tocaron su valor más alto en casi 4 años.

El precio del trigo ha renovado su impulso alcista en la semana tanto en el Mercado local como en los Mercados externos de referencia. Algunos temores que las variedades de invierno en EEUU sufran daño por heladas, en tanto que para el trigo de primavera se observan retrasos en las labores de siembra en Estados Unidos y algunas zonas de Rusia justifican la revalorización del cereal en el mundo. Para nuestro país, en tanto, la disponibilidad de grano se ajusta cada vez más mientras que la demanda continúa exhibiéndose robusta, y el precio del futuro más cercano en MATBA tocó el día jueves su valor más alto en casi 4 años.



El saldo exportable de la campaña 2017/18 se comprimió ante el bajo volumen de stocks iniciales y una producción limitada por los excesos hídricos a mediados del año pasado. Con un consumo interno estable en torno a los 6 millones de toneladas, no hay más de 11 millones de toneladas en condiciones de despacharse al exterior. Incluso así, el nivel de inventarios se ajustaría nuevamente a 0,2 millones de toneladas, el volumen más bajo en al menos los últimos treinta años.



COMMODITIES

El trigo toca su valor más alto en casi 4 años

RAMSEYER - TERRÉ

El agua no sobra en ninguna de las principales regiones productoras de trigo del Hemisferio Norte, dando sostén a los precios del cereal en Argentina. La escasa disponibilidad de cereal en Argentina en esta campaña potencia el

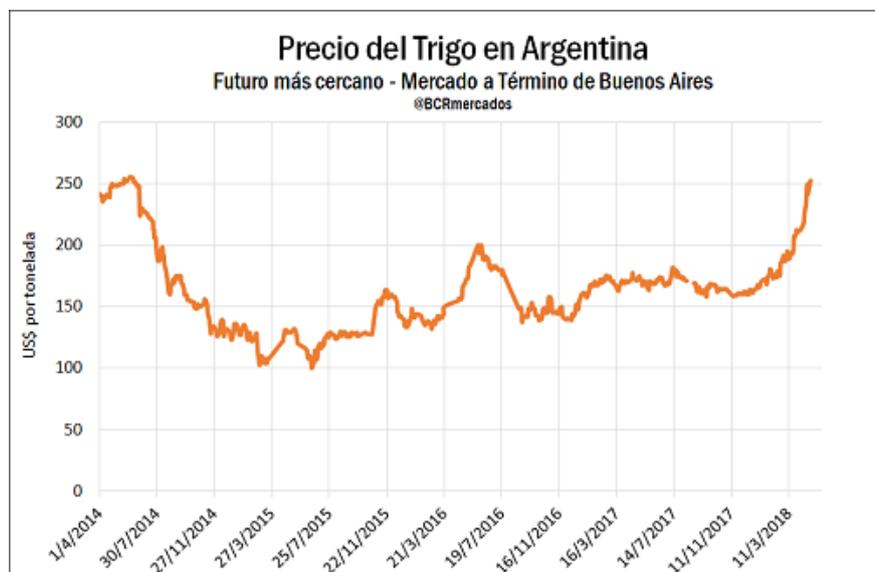
menos los últimos treinta años.

Del lado del consumo interno, los datos de molienda en lo que va de la campaña 2017/18 (de diciembre a marzo inclusive) se encuentran en línea con las estimaciones, levemente por detrás de la campaña anterior pero por encima del promedio de los últimos tres años, según muestra el gráfico adjunto.

Si bien se han procesado 1,76 millones de toneladas, la



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



industria lleva compradas según la última información disponible del Ministerio de Agroindustria más de 2,5 millones de toneladas de trigo 2017/18, en línea con las compras a la misma altura del año anterior pero por encima del promedio de los últimos tres años de 2,25 Mt.

En relación a las exportaciones, el sector ya ha comprado cerca de 10 millones de toneladas cuando aún restan 7 meses de campaña, de un volumen total proyectado de exportaciones de 11 millones de toneladas. La puja por lo que resta de trigo en Argentina se incrementó y los precios aumentaron acorde a su valor más alto desde junio de 2014 en el Mercado a Término de Buenos Aires, alcanzando los 252,5 U\$/t para la posición mayo 2018. En el Mercado Físico de Rosario, el valor de referencia de la Cámara Arbitral para las operaciones del último jueves alcanzó un récord nominal de \$ 4.735,0/t, aumentando \$ 215/ton en la semana. En dólares, la suba semanal resulta del 3% a US\$ 231,5/t.

En lo que respecta a la situación del trigo en el mundo, hoy la atención está puesta sobre las condiciones de la producción en el Hemisferio Norte, donde el trigo de invierno comenzará a transitar su fase crítica de desarrollo en torno al mes de mayo al tiempo que se echan a andar las sembradoras para la producción de

trigo de primavera.

Una de las áreas del orbe que mayor atención despierta en estos momentos es Rusia. Un informe de Bloomberg difundido en la semana señala que el inicio de las labores de implantación del primero se ha retrasado, en tanto que condiciones atmosféricas demasiado frías en algunas regiones retrasaron el desarrollo del trigo de invierno. En este contexto, distintos analistas han recortado sus estimaciones para la producción 2018/19 a rangos que varían entre los 72 y los 78 millones de toneladas, cuando el USDA proyectaba a comienzos de mes 85 Mt.

En Estados Unidos, en tanto, el trigo se ha enfrentado en los últimos meses a una prolongada sequía que generó deterioros importantes en las condiciones del cereal. De acuerdo al USDA, sólo el 31% del trigo de invierno se encuentra en condiciones buenas y excelentes, cuando a esta altura del año pasado dicho porcentaje escalaba hasta el 54%. Se retrasaron además las siembras de trigo de primavera habiéndose avanzado apenas sobre el 3% del área de intención, frente a una media de 25% en los últimos cinco años.

El mapa que acompaña el presente informe permite verificar mejor la dificultosa situación del trigo en Estados Unidos. Se observa cómo gran parte de las regiones productivas tanto de trigo de primavera como de invierno se han ido tiñendo de rojo, y hoy casi la mitad del territorio se encuentra bajo algún grado de déficit hídrico.

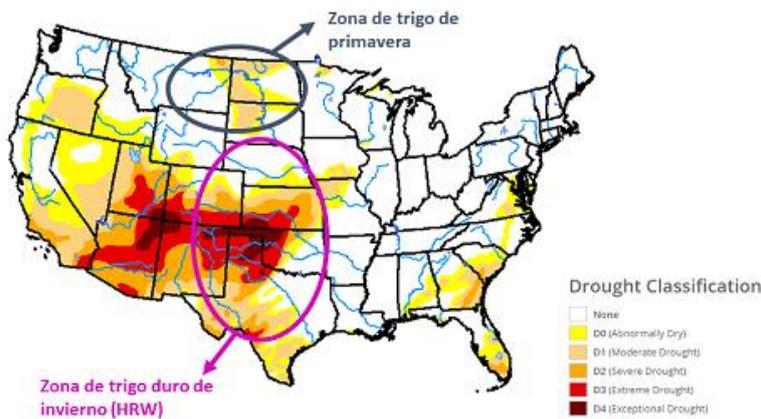
Para Europa, en tanto, preocupan los pronósticos climáticos de largo plazo señalando una primavera calurosa y seca en Europa del Sur, que impactaría incluso al sur de Francia, lo que podría afectar negativamente a los cultivos de dichas regiones, dada la muy baja humedad del suelo.

Aun cuando quedan largas semanas antes que el clima



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

Monitor de sequía en Estados Unidos



Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario, en Base a National Drought Mitigation Center de la Universidad de Nebraska-Lincoln, United States Department of Agriculture and National Oceanic and Atmospheric Administration.

diga su última palabra en lo que a rindes se refiere, está claro que en el punto de partida el agua no sobra en casi ninguna de las principales regiones productoras de trigo del Hemisferio Norte, lo cual le da un sostén a los precios de cara a la nueva campaña. Ello probablemente refuerce la intención del productor argentino por sumar hectáreas al cereal, y al respecto el sistema de lluvias en el que estamos inmersos y que aparentemente mostrará renovados bríos este fin de semana podrá colaborar en facilitar la decisión final.

de los subproductos de soja argentinos mantienen una senda alcista mejorando los márgenes brutos de la industria procesadora y permitiendo aumentar el precio que pagan por la soja disponible en pesos. Esto se vio en la negociación del recinto en la semana, cuando el viernes pasado (20/4/2018) y el día lunes inclusive, el precio de la soja se ofreció por parte de las fábricas en 6.000 \$ la tonelada, acaparando poco volumen de negocios. En su momento la oferta esperaba una mejora de los precios para catapultar las ventas.

La mejora comentada en los precios FOB de los subproductos se dio por mejores primas compradoras ofrecidas sobre los contratos de Chicago para la harina FOB, aumentando 8,8 USD / Tn (ascendiendo de +13 USD / St sobre el futuro mayo 2018 de Chicago el jueves pasado a +21 USD / St el martes), y por mejores primas para el aceite FOB, aumentando 4,4 USD / Tn (ascendiendo de +2,60 USD / lb sobre el futuro mayo 2018 a +2,80 USD / lb). De esta manera, calculado al miércoles con sus respectivas primas y contratos, los precios totalizaron en 743,83 USD/ Tn y 448,08 USD /



COMMODITIES

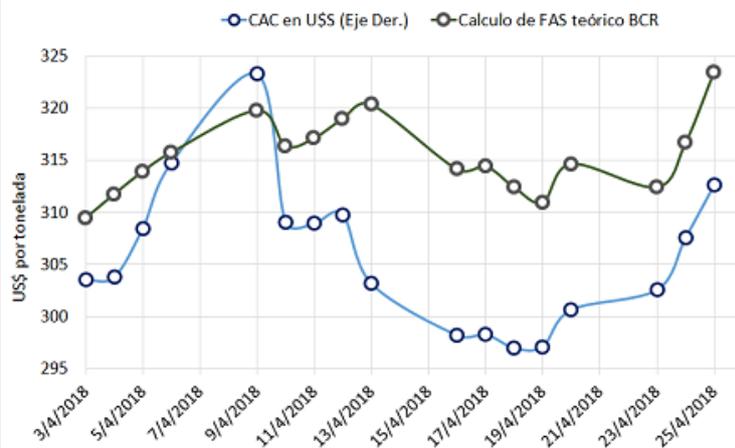
Sube la soja y cae el maíz en el mercado externo

DI YENNO - ROZADILLA

Los precios de la soja recuperaron su valor en la última semana alentados por mejores precios de los subproductos en el mercado externo. El maíz cotizó a la baja, producto de precios de exportación a la baja, ajeno a la incertidumbre comercial que se cierne sobre el mercado por la relación China - EEUU.

Desde el jueves pasado los precios FOB

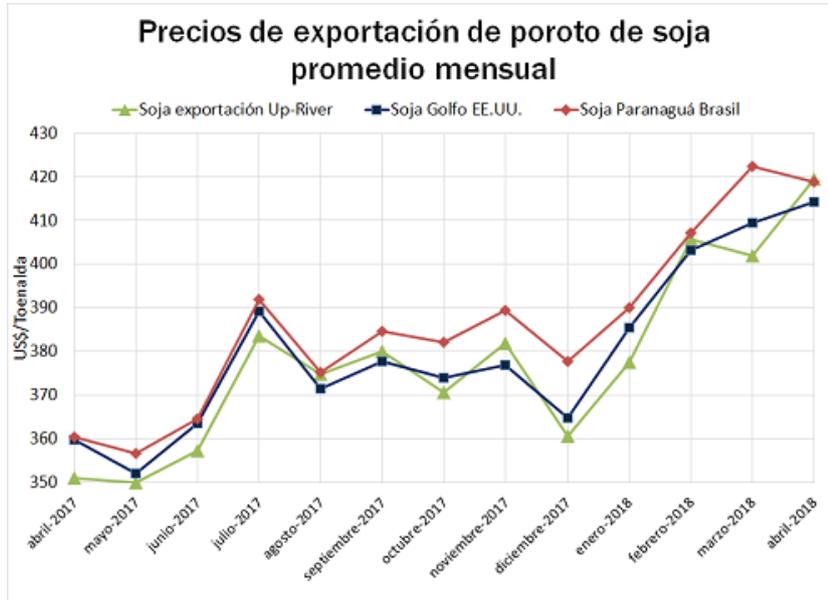
Precio Pizarra en U\$S y FAS U\$S Teórico BCR



Fuente: Elaborado en base a datos de BCR. El precio pizarra corresponde al día de negociación expresado en dólares al tipo de cambio comprador mayorista del BNA.



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



Tn para el aceite y la harina de embarque cercano respectivamente.

Integrando el FAS teórico para la industria argentina al 25 de abril en 323,5 USD / Tn, se obtiene un incremento respecto del jueves de 12,5 USD / Tn, similar al incremento en dólares observado en el precio pizarra de 15,5 USD / Tn. En la jornada del día jueves, el valor del precio pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR se fijó en 6.420 \$ / Tn. Deflactado por el dólar Banco Nación nos da un precio de 313,9 USD / Tn prosiguiendo con la senda alcista de la semana. En el diferido del recinto de operaciones de la Bolsa de Comercio, las ofertas para las entregas de julio y noviembre alcanzaron los U\$S 320 y U\$S 332 por tonelada respectivamente. La posición de julio que se comenzó a mostrar activa desde el lunes 23 escaló 10 USD / Tn al día jueves 26.

La disputa comercial de EE.UU paraliza los negocios virando la operatoria hacia nuestros mercados

La disputa comercial entre Estados Unidos y China, las dos economías más importantes del mundo y dos de los jugadores más relevantes en el comercio internacional de la soja, sigue influyendo en el mercado

de la oleaginosa. Las últimas dos semanas han marcado una tendencia claramente bajista en Chicago y esto se debe fundamentalmente a la paralización de las compras de soja estadounidense por parte de China.

La última venta de exportación a China informada por el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) fue del 10 de abril. El anuncio realizado a comienzos de la semana pasada por el gobierno chino de la imposición de aranceles antidumping al sorgo proveniente de EE.UU. generó temores entre los participantes del mercado. Después de esta medida, según comercializadores chinos consultados por la agencia Reuters, ninguno está dispuesto a correr el riesgo de importar

soja desde Norteamérica ante posibles nuevas restricciones para frenar las importaciones del producto agrícola con mayor participación en el comercio entre estos dos países.

Como consecuencia de esto, el diferencial entre los precios brasileños y estadounidense se ha elevado según la agencia Reuters en las últimas semanas. El último martes, datos de aduanas chinas mostraron que las importaciones de soja de Estados Unidos cayeron un 27% en marzo en comparación con el mismo mes del año anterior, mientras que las compras a Brasil se incrementaron un tercio. No se deben dejar de lado, al analizar esta caída en las ventas de exportación de soja estadounidense a China, los factores estacionales. La soja recién cosechada en Sudamérica suele dominar el comercio mundial en el primer semestre del año, mientras que la proveniente de los Estados Unidos lo hace a partir de septiembre. A pesar de lo anteriormente apuntado, en los últimos días se comenzó a observar una recuperación en los valores de la soja en el mercado de Chicago, lo que parece estar asociado a nuevos negocios de exportación informados por el USDA, luego de dos semanas sin novedades, y a los anuncios de próximas negociaciones que reducen las tensiones comerciales.



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

Maíz en baja en consonancia con el precio externo

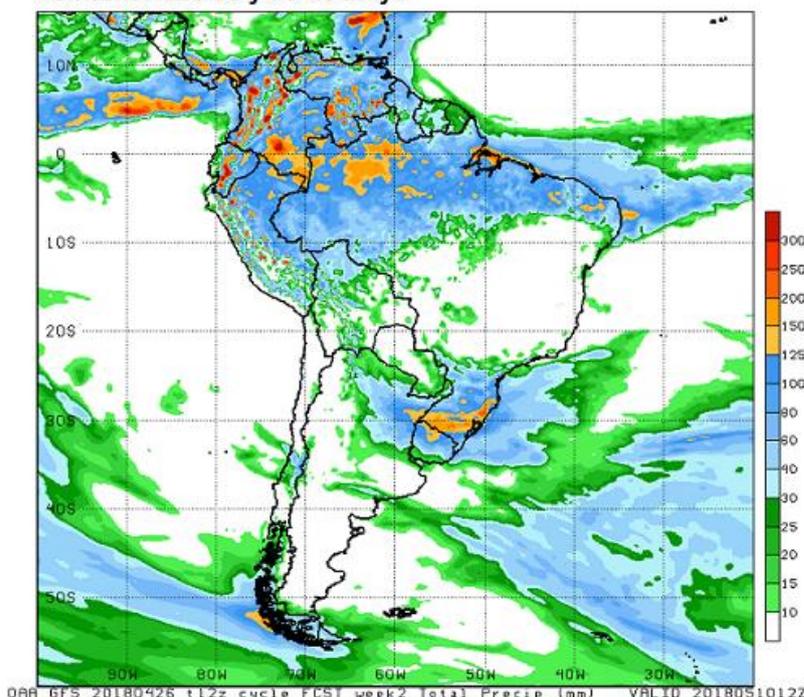
Los valores por maíz con entrega inmediata disminuyeron en la semana de la mano de menores precios de exportación. El precio FOB Oficial por el embarque de mayo del Ministerio de Agroindustria pasó de 192 USD / Tn el jueves 19 de abril pasado a 189 USD / Tn el día miércoles. Similar caída se observó en precios FOB relevados de embarques diferidos, como por ejemplo en julio 2018. Este precio también cayó, pero en menor cuantía (en un poco más de un dólar) a 183,36 USD / Tn el día miércoles 25.

El mes de julio coincide con el grueso de la cosecha de Brasil la que podría darle un movimiento alcista a los precios del cereal. Según diversos analistas, la Safrihna (segunda cosecha de maíz de Brasil) este año podría sufrir fuerte por el déficit hídrico. Con pronósticos extremadamente secos en el horizonte, los analistas temen que la temporada seca llegue antes de lo habitual. Hasta un 20 por ciento de la cosecha de maíz de Brasil podría estar en riesgo en el corto plazo, y un tercio adicional podría sumarse si las lluvias finalizaran antes de tiempo. Se espera que la cosecha de Safrihna represente el 71 por ciento de la producción total de maíz del país en 2018. Este cultivo cosechado en invierno es muy importante porque determinará cuánto maíz hay disponible para el programa de exportación de Brasil y por lo tanto en los envíos de nuestro país.

La suscitada caída de los precios FOB del maíz argentino, arrastró el precio del maíz en los negocios locales en pesos. El día jueves 26 el cereal de grano grueso alcanzó un valor de 3.640 \$ / Tn, según lo publicado por la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR. Este valor desciende en la semana desde los 3.710 \$ / Tn alcanzado en el día jueves 19.

Maíz en el mercado estadounidense

Precipitaciones en Sudamérica (Modelo de NCEP) para la semana entre 03 y 09 de mayo



Fuente: NOAA, National Weather Service, CCP.

El maíz comenzó a recuperarse esta semana en el mercado de Chicago luego de haber alcanzado su valor más bajo del mes de abril, al haber cerrado el viernes pasado (20 de Abril) en 148,2 USD / Tn. Las alzas se iniciaron el lunes y estuvieron motivadas por el impacto causado por las subas que se dieron en el mercado de trigo y principalmente por los atrasos en la siembra del maíz en los Estados Unidos debido al clima frío que se presenta en las principales regiones productoras.

El USDA informó esta semana que a esta altura se ha sembrado en maíz un 5% del área total estimada, un valor por debajo de las expectativas del mercado y de lo observado en la campaña anterior. El año pasado, a la misma fecha, ya se había cultivado el 15% del área estimada de maíz; mientras que para las últimas 5 campañas el avance de siembra había sido del 14%..



AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018



FINANZAS

Coberturas de carteras de acciones: ROFEX lanza su futuro sobre índice de acciones local

FEDERICO DI YENNO – EMILCE TERRÉ

ROFEX 20 es el nuevo índice accionario compuesto por las 20 acciones de mayor relevancia en el mercado de capitales argentino e incluido como subyacente en el contrato de futuros listado y desarrollado por ROFEX. Esta herramienta ayuda a cubrir perfectamente la tenencia de una cartera diversificada de acciones o a incrementar el apalancamiento en la operatoria bursátil.

El nuevo índice ROFEX 20 (por sus siglas, R20) ha sido desarrollado por ROFEX e ideado entre otros atributos, para poder cubrir el riesgo precio en carteras de acciones en momentos de alta volatilidad. El mismo se empezó a listar en el mercado a partir del 16 de abril del corriente año. Su utilidad recae, al momento de poseer un conjunto de acciones o cuotas partes de fondos comunes de inversión de renta variable, en la cobertura del riesgo bursátil ante variaciones adversas en el precio de los títulos valores.

La capacidad de nuestra cobertura, entre otras cuestiones, va a depender de la relación que tenga nuestra cartera de acciones respecto al índice accionario que replique el valor ponderado de las mismas.

El índice ROFEX 20, está compuesto por la ponderación de 20 diferentes acciones argentinas con una actualización trimestral, siendo seleccionadas en base a su liquidez. El peso de cada papel en el índice está dado por su capitalización bursátil (flotante). Este Índice a su vez, es uno de retorno total, en donde además de las ganancias de capital se le adicionan los pagos de dividendos que proceden de las acciones que engloba, reinvirtiéndose teóricamente en el mismo.

A partir del 2do trimestre de 2018 (primer día de abril), se puede observar en la siguiente tabla adjunta las acciones que lo integran y la composición de cada una. La [composición del índice](#) y su [metodología](#) son de fácil y público acceso en la web de ROFEX y su Centro de

Composición ROFEX 20

Fecha	17/4/2018	Valor :		35.396,66
Acción	Cantidad	Precio	P - Q	Composición %
GGAL	37	134,45	4.933	13,94
YPFD	8	455,65	3.707	10,47
PAMP	72	47,6	3.414	9,64
BMA	15	221	3.299	9,32
APBR	23	137,45	3.183	8,99
CEPU	72	33,1	2.383	6,73
CVH	5	432,55	2.000	5,65
TS	5	371,45	1.993	5,63
TGSU2	19	83,05	1.538	4,34
FRAN	10	152,7	1.467	4,14
BYMA	4	395,7	1.435	4,05
TXAR	84	14,35	1.204	3,40
LOMA	14	85,7	1.189	3,36
EDN	21	56,2	1.182	3,34
CRES	17	43,4	717	2,02
TRAN	10	59,7	598	1,69
VALO	41	8,2	335	0,95
COME	75	4,39	331	0,93
TGNO4	4	65,05	272	0,77
DGCU2	4	58,2	218	0,62
	538		35.396,66	100,00

Fuente: Elaborada en base a CEM, ROFEX

Disponible en:

<http://www.rofex.com.ar/cem/ROFEX20.aspx>

Los resultados pueden arrojar saldos diferentes por redondeo de cifras.

Estadísticas de Mercado.

A modo de ejemplo, la cotización del futuro de Índice Rofex 20 con vencimiento en Junio 2018 el día 17 de abril fue de 37.860.-

Supongamos que tenemos una cartera que posee una muy similar o la misma composición del Índice ROFEX 20 apuntado en el cuadro adjunto. Para mayor ejemplificación podemos suponer que nuestra cartera consta de 538 acciones, teniendo la misma composición que la cantidad teórica del Índice. Así, si multiplicamos el valor de mercado por la cantidad de papeles para cada tipo de acción, tenemos en total una inversión valuada en 35.396,66 pesos.

Si hoy, 17 de Abril decidiera cubrir el valor de mis acciones utilizando por ejemplo el futuro R20 de Junio 2018, operando al cierre del día 17/04 (37.860) obtendríamos una tasa nominal anual por nuestra cartera del 34,8%. Esta tasa calculada sin tener en





AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

cuenta costos de operatoria, la obtendremos sin importar si el mercado baja o sube en su transcurso, como lo dicta cualquier cobertura perfecta que realicemos en los mercados de futuros.

Comparando sobre plazo similar (64 días), el mismo día se tuvo licitaciones de Letras del Banco Central con una tasa de corte del 26 % T.N.A., esto arroja tasas efectivamente más atractivas con el índice Rofex.

Al elegir un futuro sobre índices como ROFEX 20 debemos tener en cuenta "la relación que poseen nuestras acciones" sobre el índice que intenta medir "la performance del mercado". En este caso, en finanzas este coeficiente es lo que se conoce como la "Beta" de la acción o de nuestra cartera de acciones (en este caso), que mide la volatilidad de los activos respecto a una medida del desempeño del mercado. Es decir, queremos saber qué pasa con el precio de una acción que poseo cuando el mercado en promedio baja (o el Índice que replica al mercado baja) o que pasa con el precio de nuestra acción cuando el resto de las acciones sube (o el Índice que replica al mercado sube).

Teniendo en cuenta la Beta ponderada de nuestra cartera podemos utilizar, por ejemplo, los futuros sobre índices como una herramienta de cobertura de cartera y captar las tasas implícitas que ofrece el mercado a término.

Apalancamiento

El otro atributo que poseen los futuros sobre índices accionarios, es la capacidad de posicionarse en una cartera diversa de acciones cotizantes en el mercado, disminuyendo los requerimientos de capital y los costos de operar acción por acción. Esto es así

Comparación operación Spot y operatoria con futuros

Spot (compra de las acciones)

Fecha	Valuación teórica de mi cartera (Valor teórico Índice R20)	Variación respecto día anterior
18/4/18 01:40 p. m.	35.765,64	↑ 1,04%
Inversión	Ganancia	Rentabilidad en un día
\$ 35.396,66	\$ 368,98	↑ 1,04%

Futuros (compra del futuro R20 Junio)

Fecha	Posición	Último operado	Vencimiento (Maturity)	Variación respecto día anterior
18/4/18 02:00 a. m.	R20 JUN2018	38.170,00	29/6/2018	↑ 0,82%
Inversión	Ganancia	Rentabilidad en un día		
\$ 2.800	\$ 310,00	↑ 11,07%		

Fuente: Elaboración propia en base a ROFEX y Reuters.

Los resultados pueden diferir de lo calculado en tiempo real por tiempos diferentes en la cotización de los valores negociables.

porque teniendo en cuenta los modelos de valuación de futuros podemos comprar o vender un contrato de futuros sobre un índice accionario, posicionándonos a la baja o a la suba del mismo e invirtiendo una suma menor respecto a las compras de las acciones que tenemos que hacer en el spot. El margen de un contrato de futuros R20 hoy es de 2.800 \$ según se puede acceder públicamente en ACSA (Argentina Clearing). Es decir, que invirtiendo sólo 2.800 \$ tengo la posibilidad de participar en los movimientos de precios de las

Tasa implícita de futuro ROFEX 20 Junio

Fecha	17/4/2018
Valor R20 al 17/04	35.396,66

Posición	Ajuste / Último operado	Vencimiento (Maturity)	Plazo días	T.E.A.	T.N.A.
R20 JUN2018	37.860,00	29/6/2018	73	40,0%	34,8%

Fuente: Elaboración propia en base a ROFEX.





AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

acciones hasta el vencimiento del contrato. Supongamos que el día 17/04 nuestra inversión total en acciones era la citada en el ejemplo anterior. La opción B sería haber comprado un contrato de futuro R20 junio al final de ese día, integrando un margen de 2.800 \$. Al 18/04 a las 1:30 p.m. nuestra rentabilidad (medida en ganancias sobre capital) sería diez veces mayor. También hay que tener en cuenta que esta operación incrementa nuestro grado de exposición, porque de ocurrir un resultado negativo los resultados se multiplican también en sentido contrario.

Este nuevo producto de Rofex amplía la gama de alternativas de inversión en el mercado de capitales argentino y permite cubrir el riesgo precio de aquellos inversores que apuestan a la renta variable en nuestro país. Es una herramienta interesante para los inversores, la cual ha tenido mucho éxito en otros países donde han consolidado los mercados de capitales como una herramienta al servicio del financiamiento de los sectores productivos, comerciales y financieros.





AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

PANEL DE MERCADO 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 (S/ DISTINCIÓN DE SEGMENTO)						
0-30 días	30,39	29,76	58.167.652	47.215.232	321	396
31-60 días	30,30	29,23	90.187.062	61.987.871	511	642
61-90 días	29,63	28,51	128.658.969	77.720.229	531	458
91-120 días	28,50	27,48	71.969.602	55.812.046	475	383
121-180 días	28,01	27,80	139.457.747	82.303.399	746	604
181-365 días	27,38	27,15	244.177.491	242.908.925	1.111	1.101
Total			732.618.524	567.947.702	3.695	3.584

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	26,99	26,37	256.759.339	404.595.742	1.160	1.863
Hasta 14 días	26,79	26,26	185.462.802	15.837.632	789	148
Hasta 21 días	26,20	0,00	3.881.668	0	35	0
Hasta 28 días	27,07	27,00	838.916	818.454	13	11
> 28 días	25,50	25,85	58.478	66.129	1	4
Total			447.001.202	421.317.957	1.998	2.026

Mercado de Capitales Argentino

26/04/18

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual		Año a la fecha	Emp. Sector	
MERVAL	29.487,82	-5,73	40,23	-1,92			
MERVAL ARG	28.358,99	-6,43	41,09	-4,98			
en porcentaje							
Central Puerto	\$ 31,10	-4,01	31,83	-2,20	0,92	0,91	15,58
Grupo Galicia	\$ 123,50	-7,04	105,07	-0,16	0,89	1,01	19,86
Pampa Energia	\$ 45,15	-2,38	28,82	-9,52	1,07	0,34	19,03
Bco. Valores	\$ 6,99	-9,27	-8,65	-1,94	0,00	0,83	11,71
YPF	\$ 459,90	-0,71	18,47	9,05	0,98	0,83	14,62
ByM Argentinos	\$ 359,90	-7,49	0,00	6,26	0,00	1,02	-10,79
Petrobras Brasil	\$ 145,60	0,24	103,92	52,38	1,35	0,83	-4,93
Banco Macro	\$ 199,00	-9,44	51,68	-8,29	1,00	1,01	14,19
Transener	\$ 49,90	-13,82	94,92	1,94	1,15	1,15	9,72
Siderar	\$ 14,45	0,35	32,03	2,69	0,94	0,93	11,72
Com. del Plata	\$ 4,03	-7,99	23,39	-14,62	0,76	0,34	-15,29
Cablevisión	\$ 398,10	-4,81	0,00	-15,48	0,91	0,93	-7,33
T. Gas del Norte	\$ 55,20	-14,78	101,96	-25,21	1,08	1,02	-10,79
Cresud	\$ 42,00	-0,94	32,43	3,19	0,84	0,72	3,80
Tenaris	\$ 386,70	1,78	50,76	31,08	0,86	0,93	-7,33
T. Gas del Sur	\$ 75,90	-6,12	62,18	-8,61	0,96	1,02	21,59
Edenor	\$ 54,50	-5,22	101,11	19,13	1,03	0,21	71,70
Aluar	\$ 14,70	-6,37	39,57	0,18	1,00	0,93	14,66
Banco Francés	\$ 147,40	-3,15	57,67	-4,29	1,15	0,34	27,29
Dist. Gas Cuyana	\$ 48,70	-13,88	76,33	13,82	0,99	0,99	29,34
Phoenix GR	\$ 7,09	-14,78	-29,10	-26,15	-0,09	0,75	-17,16
Mirgor	\$ 572,40	-6,51	83,26	11,61	0,53	0,53	11,61
Loma Negra	\$ 83,80	-2,78	0,00	-1,87	0,91	0,82	-8,98
Telecom Arg	\$ 122,60	-1,05	89,89	-4,01	0,86	0,82	15,57
Metrogas	\$ 43,55	-4,29	72,13	-3,22	1,21	0,86	18,87
Holcim	\$ 93,35	-11,60	125,51	21,78	0,78	0,79	30,89
Supervielle	\$ 110,85	-4,85	111,85	-1,38	1,11	0,75	18,87
Agrometal	\$ 15,00	-6,83	-45,18	-36,17	0,95	0,86	17,20

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

26/04/18

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	2.230,00	3,24	3,26%	0,57	9,00%	29/05/2018
Bono Rep. Arg. AA19	2.080,08	0,00	5,30%	0,93	6,25%	22/10/2018
Bonar 20 (AO20)	2.265,00	3,85	4,70%	2,23	8,00%	08/10/2018
Bono Rep. Arg. AA21	2.141,50	0,03	5,50%	2,67	6,88%	22/10/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	2.145,00	2,93	5,13%	3,32	0,00%	26/07/2018
Bonar 24 (AY24)	2.403,00	3,04	5,16%	2,94	8,75%	07/05/2018
Bonar 2025	2.070,00	1,22	5,58%	5,01	5,75%	18/10/2018
Bono Rep. Arg. AA26	2.169,00	-0,87	6,75%	5,98	7,50%	22/10/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	2.117,00	0,33	6,54%	6,44	0,00%	26/07/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	3.195,00	0,38	7,31%	6,98	8,28%	30/06/2018
Discount u\$s L. NY (DICV)	3.200,00	0,41	7,29%	6,99	8,28%	30/06/2018
Bonar 2037	2.085,00	0,00	7,43%	9,82	7,63%	18/10/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1.350,00	0,75	7,90%	10,77	1,33%	30/09/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1.365,00	0,59	7,79%	10,94	1,33%	30/09/2018
Bono Rep. Arg. AA46	2.010,00	-1,34	7,99%	11,30	7,63%	22/10/2018
Bono Rep. Arg. AC17	1.915,00	-0,42	7,80%	12,75	6,88%	28/06/2018
EN PESOS + CER						
Bogar 20 (NO20)	276,70	0,00	0,98%	1,23	2,00%	04/05/2018
Boncer 20 (TC20)*	134,00	0,00	4,36%	1,89	2,25%	28/04/2018
Boncer 21 (TC21)	138,50	-1,39	4,19%	3,05	2,50%	22/07/2018
Bocon 24 (PR13)	415,50	0,12	4,69%	2,80	2,00%	15/05/2018
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	858,00	-1,27	5,12%	7,87	5,83%	30/06/2018
Par \$ Ley Arg. (PARP)	385,00	-1,41	5,62%	12,85	1,18%	30/09/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	600,00	-3,23	5,95%	13,83	3,31%	30/06/2018
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Setiembre 2018 (TS18)	100,00	0,00	27,99%	0,36	21,20%	19/09/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	99,50	-0,25	19,52%	2,44	18,20%	03/10/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	96,00	0,00	17,95%	3,49	16,00%	17/10/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	95,25	0,00	17,29%	4,51	15,50%	17/10/2018
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	104,75	-1,87	25,79%	0,75		11/06/2018
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	108,60	2,74	27,64%	1,38		01/06/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	104,00	-0,16	26,49%	2,43		03/07/2018

* Corte de Cupón durante la semana.

Mercado Accionario Internacional

27/04/18

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	24.322,34	-1,39%	15,96%	-1,61%	26.616,71
S&P 500	2.666,94	-0,97%	11,71%	-0,25%	2.872,87
Nasdaq 100	6.649,65	-1,85%	20,01%	3,96%	7.186,09
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.492,95	1,69%	3,53%	-2,53%	7.792,56
DAX (Frankfurt)	12.619,04	0,63%	1,41%	-2,31%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.934,70	0,51%	-7,01%	-1,09%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.475,61	1,16%	3,87%	3,07%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	86.383,20	0,97%	33,56%	13,06%	88.317,83
Shanghai Shenzhen Composite	\$ 3.082,18	0,00	-0,02	-0,07	6124,04





AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

26/04/18

Plaza/Producto	Entrega	26/4/18	19/4/18	26/4/17	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	4.735	4.520	2.530	↑ 4,8%	↑ 87,2%
Maíz	Disp.	3.640	3.690	2.430	↓ -1,4%	↑ 49,8%
Girasol	Disp.	6.135	6.020	4.230	↑ 1,9%	↑ 45,0%
Soja	Disp.	6.420	5.960	3.700	↑ 7,7%	↑ 73,5%
Sorgo	Disp.	3.000	3.000	1.800	→ 0,0%	↑ 66,7%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Jul/Sept	187,6	188,5	-	↓ -0,5%	-
Maíz	Jul/Sept	179,4	186,0	142,9	↓ -3,5%	↑ 25,5%
Soja	Abr/May	318,5	316,5	240,3	↑ 0,6%	↑ 32,5%

* 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/CM

26/04/18

Producto	Posición	26/4/18	19/4/18	26/4/17	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	176,6	175,2	149,8	↑ 0,8%	↑ 17,9%
Trigo HRW	Disp.	184,4	182,0	151,5	↑ 1,3%	↑ 21,7%
Maíz	Disp.	152,0	150,4	141,3	↑ 1,0%	↑ 7,5%
Soja	Disp.	377,7	381,1	347,5	↓ -0,9%	↑ 8,7%
Harina de soja	Disp.	418,0	411,5	341,3	↑ 1,6%	↑ 22,5%
Aceite de soja	Disp.	679,2	692,5	703,5	↓ -1,9%	↓ -3,4%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	179,9	190,7	155,0	↓ -5,7%	↑ 16,1%
Trigo HRW	Jul	191,4	194,9	149,2	↓ -1,8%	↑ 28,3%
Maíz	Jul	155,6	149,7	150,3	↑ 3,9%	↑ 3,5%
Soja	Jul	382,0	360,6	315,6	↑ 5,9%	↑ 21,0%
Harina de soja	Jul	422,5	344,4	306,2	↑ 22,7%	↑ 38,0%
Aceite de soja	Jul	685,4	816,8	690,0	↓ -16,1%	↓ -0,7%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,49	2,53	2,46	↓ -1,9%	↑ 1,1%
Soja/maíz	Jul/Jul	2,45	2,41	2,10	↑ 1,9%	↑ 16,9%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,16	1,16	1,06	↓ -0,2%	↑ 9,7%
Harina soja/soja	Disp.	1,11	1,08	0,98	↑ 2,5%	↑ 12,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,75	2,74	2,41	↑ 0,5%	↑ 13,9%
Cont. aceite en crushin	Disp.	0,27	0,28	0,32	↓ -2,5%	↓ -15,4%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

26/04/18

Origen / Producto	Entrega	26/4/18	20/4/18	28/4/17	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	230,0	230,0	190,0	→ 0,0%	↑ 21,1%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	256,0	239,8	200,2	↑ 6,8%	↑ 27,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	217,5	207,4	174,0	↑ 4,9%	↑ 25,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	195,3	192,9	200,1	↑ 1,3%	↓ -2,4%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	215,0	214,0	186,0	↑ 0,5%	↑ 15,6%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	183,0	181,0	168,0	↑ 1,1%	↑ 8,9%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	200,5	200,5	176,5	→ 0,0%	↑ 13,6%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	187,4	191,7	155,6	↓ -2,3%	↑ 20,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	182,0				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	199,2	191,5	155,1	↑ 4,0%	↑ 28,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	205,0	206,5	171,0	↓ -0,7%	↑ 19,9%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	150,0	168,0	158,0	↓ -10,7%	↓ -5,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,6	168,1	146,8	↑ 2,1%	↑ 16,9%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	419,5	427,6	350,9	↓ -1,9%	↑ 19,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	415,1	423,9	358,3	↓ -2,1%	↑ 15,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	414,4	414,7	359,8	↓ -0,1%	↑ 15,2%





AÑO XXXV – N° 1856 – VIERNES 27 DE ABRIL DE 2018

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

26/04/18

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 20,448	\$ 20,186	\$ 20,143	\$ 15,453	32,32%
USD comprador BNA	\$ 20,300	\$ 19,950	\$ 19,900	\$ 15,200	33,55%
USD Bolsa MEP	\$ 20,896	\$ 20,238	\$ 20,183		
USD Rofex 3 meses	\$ 22,153				
USD Rofex 9 meses	\$ 24,155				
Real (BRL)	\$ 6,02	\$ 5,92	\$ 6,07	\$ 4,84	24,46%
EUR	\$ 25,19	\$ 24,78	\$ 24,78	\$ 16,74	50,45%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-04-2018					
Reservas internacionales (USD)	61.185	61.648	60.899	48.314	26,64%
Base monetaria	1.021.051	1.012.013	1.003.568	794.195	28,56%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	48.493	48.711	48.678	16.616	191,84%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.385.788	1.388.888	1.380.619	1.070.014	29,51%
Billetes y Mon. en poder del público	647.703	658.493	664.159	508.643	27,34%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.424.285	1.450.923	1.485.597	1.151.895	23,65%
Depósitos del Sector Privado en USD	26.170	26.149	26.010	24.413	7,20%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.460.055	1.443.349	1.431.118	975.656	49,65%
Préstamos al Sector Privado en USD	16.248	16.124	15.635	10.859	49,63%
M ₂ /2	1.005.237	1.058.076	995.473	809.373	24,20%
TASAS					
BADLAR bancos privados	22,50%	22,50%	20,00%	19,25%	3,25%
Call money en \$ (comprador)	27,00%	24,75%	25,75%	24,50%	2,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,99%	28,20%	25,23%	24,23%	2,76%
LEBAC a un mes	26,30%	26,50%	26,50%	24,25%	2,05%
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	63,03%	24,11%	21,49%	18,22%	44,81%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 67,93	\$ 68,38	\$ 64,38	\$ 48,97	38,72%
Plata	\$ 16,52	\$ 17,11	\$ 16,26	\$ 17,22	-4,09%

/1 RIIN = 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)

26/04/18

Indicador	Periodo	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	3,9	3,9	-1,1	
EMAE /1 (var. % a/a)	feb-18	5,1	4,3	-2,1	
EMI /2 (var. % a/a)	feb-18	3,9	2,6	-3,5	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	mar-18	2,3	2,4		
Básicos al Productor (var. % m/m)	mar-18	2,4	5,6	0,2	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	mar-18	1,8	1,8	1,1	23,3
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	IV Trimestre	46,4	46,3	45,3	1,1
Tasa de empleo (%)	IV Trimestre	43,0	42,4	41,9	1,1
Tasa de desempleo (%)	IV Trimestre	7,2	8,3	7,6	-0,4
Tasa de subocupación (%)	IV Trimestre	10,2	10,8	10,3	-0,1
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	mar-18	5.347	4.283	4.564	17,2%
Importaciones (MM u\$s)	mar-18	5.958	5.197	5.474	8,8%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	mar-18	-611	-914	-910	-32,9%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

