



AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



**COMMODITIES**

**Los Gobiernos recaudan hasta el equivalente a 5 veces lo que percibe neto el productor de soja del Norte y no colaboran en las pérdidas**

JULIO CALZADA – SOFÍA CORINA

Los productores del norte no solo deben soportar la enorme presión tributaria actual de Argentina sino que también deben incurrir en altos costos de flete para llevar su mercadería a los puertos, en la mayoría de los casos en camión. A eso se le suma la alta variabilidad climática propia de la zona y la baja calidad relativa de los suelos que imprime un riesgo productivo muy alto a la actividad. En este análisis se considera la presión tributaria bajo tres modelos de producción: soja de primera en campo propio a 700 km de Rosario, igual situación para un lote en alquiler y resultado final bajo supuesto de sequía.

Página 2

**En el primer semestre del año, los complejos oleaginosos y cerealeros representaron el 43% de las exportaciones argentinas**

DESIRÉ SIGAUDDO – EMILCE TERRÉ

A pesar de ser castigado con la peor sequía de los últimos 50 años, la agroindustria mantuvo su liderazgo en las exportaciones argentinas. Casi la mitad de los dólares que ingresaron al país por venta de bienes y servicios fueron originados por cereales, oleaginosos, y sus productos derivados.

Página 4

**Pese a la caída generalizada del trigo en el mundo, inventarios ajustados y menores**

**expectativas de producción limitan la baja en Argentina**

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

Mientras que el trigo duro de invierno en Kansas cayó un 5%, en el mercado local la pérdida se limitó al 1% ante escasos inventarios de grano a la fecha y un ajuste en las expectativas de producción para la próxima campaña por una combinación de déficit hídrico, granizo y heladas tardías.

Página 8

**La súper cosecha de Estados Unidos y la disputa con China presionaron los precios de los granos gruesos en la semana**

FEDERICO DI YENNO

Con un avance de la cosecha a más de la mitad, se comienzan a apilar los stocks de soja en EEUU. Las posibilidades de que el destino final de los mismos sea China son cada vez menos. El mercado de maíz, también deprimido por rindes récord, sigue la tendencia de la soja. La dominancia del mercado estadounidense en esta parte del año aplicó la presión bajista en la semana a la negociación de los precios locales.

Página 10



**EDITORIAL**

**Comicios para Elección de Autoridades y Asamblea General Ordinaria**

CONSEJO DIRECTIVO BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO ASOCIACIÓN CIVIL

El Consejo Directivo de la BCR convoca a los señores asociados a los comicios y Asamblea General Ordinaria el día 29 de noviembre de 2018.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

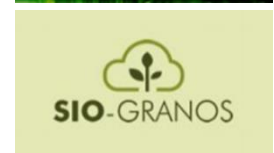
**Estadísticas**

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



**COMMODITIES**

**Los Gobiernos recaudan hasta el equivalente a 5 veces lo que percibe neto el productor de soja del Norte y no colaboran en las pérdidas**

JULIO CALZADA – SOFÍA CORINA

Los productores del norte no solo deben soportar la enorme presión tributaria actual de Argentina sino que también deben incurrir en altos costos de flete para llevar su mercadería a los puertos, en la mayoría de los casos en camión. A eso se le suma la alta variabilidad climática propia de la zona y la baja calidad relativa de los suelos que imprime un riesgo productivo muy alto a la actividad. En este análisis se considera la presión tributaria de un productor de soja de primera ubicado a 700 km de los puertos de Rosario que obtiene un rinde normal de 23 qq/h, tanto en campo propio como bajo alquiler. En una segunda instancia se analiza si este mismo productor sufre una sequía que reduce el rinde a 13 qq/ha, como muchas veces sucede en el norte.

Resumen:

a) En un año normal, con un rinde de 23 qq/ha en campo propio, el productor –luego de pagar todos los impuestos- se queda con 100 U\$S/ha, mientras que los Gobiernos se llevan 321 U\$S/ha. El Estado –en todas sus jurisdicciones- obtiene el triple de lo que percibe el productor.

b) Siguiendo con el supuesto de este rinde de 23 qq/ha, pero en campo alquilado, el productor –luego de pagar todos los impuestos- se queda con 50 U\$S/ha, mientras que los Gobiernos se llevan 266 U\$S/ha más los impuestos que paga el locador (que en este informe no hemos calculado). Todos los Gobiernos obtienen el equivalente a multiplicar por cinco lo que percibe neto el productor, después de pagar todos sus impuestos, el alquiler y correr todos los riesgos productivos.

c) Pero veamos un año con problemas climáticos donde el rinde baja a 13 qq/ha. En campo propio, el productor –luego de pagar todos los impuestos- pierde plata –unos 57 U\$S/ha. En cambio, los gobiernos perciben –en

conjunto- 171 U\$S/ha. Uno corre con todos los riesgos de explotación y por el clima, pierde dinero. En cambio, los tres estados –nacional, provincial y municipal- siguen recaudando. Solo computando retenciones, la recaudación es de 135 u\$S/ha.

d) En el mismo supuesto de un año con problemas climáticos, con un rinde en 13 qq/ha en campo alquilado, el productor –luego de pagar todos los impuestos y el alquiler- pierde plata –unos 80 U\$S/ha. En cambio, los gobiernos –en conjunto- perciben 139 U\$S/ha más los impuestos que paga el locador del campo. El productor corre con todos los riesgos de explotación, pagando impuestos y alquileres y por el clima pierde dinero. En cambio, los tres estados –nacional, provincial y municipal- siguen recaudando. Las retenciones se llevan 135 u\$S/ha.

En síntesis, cuando el clima viene bien, los Gobiernos recaudan hasta el equivalente a 5 veces lo que percibe neto el productor. Cuando el clima viene mal, el productor pierde plata pero los Estados siguen recaudando. Con este panorama vemos muy difícil que se siembre más en el norte, máxime con el elevado nivel que han alcanzado las retenciones. Recordemos que en todas las provincias del norte del país se siembran más de 2,6 millones de ha de soja.

**DESARROLLO DE CASOS:**

**Caso 1: Lo que sucede en el Norte Argentino a 700 Km del Gran Rosario, en un año razonable con un rinde normal de 23 qq/ha en campo propio.**

En este caso concreto, si analizamos un productor dueño de un campo en la zona del NEA que obtiene un rinde de soja de primera de 23 qq/ha, el Estado se queda con 321 U\$S/ha. El productor, en cambio, se queda con 102 u\$S/ha de margen neto. Esto significa que –los gobiernos- participan con el 76% de esa torta de ingresos del negocio sin asumir riesgos. Una enorme desproporción. El Estado –en todas sus jurisdicciones- obtiene tres veces más que el productor.

En el cuadro correspondiente se puede ver que la carga tributaria total (nacional, provincial y comunal)





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

**Cuadro N°1: Incidencia de impuestos más retenciones sobre la actividad de un productor agropecuario en zona NEA a 700 Km de Rosario. Soja de primera de 23 qq/ha. Cifras en u\$s/ha**

	<b>Campo propio</b>	<b>Campo alquilado</b>
Ingreso bruto de exportación (rinde/ha x FOB soja mayo 2019 u\$s 359/t)	826	826
Retenciones 29%	239	239
<b>Ingreso de exportación menos retenciones</b>	<b>586</b>	<b>586</b>
<b>Ingreso bruto del productor en el año</b>	<b>589</b>	<b>589</b>
Costos directos (incluye flete)	384	384
Alquiler	-	118
<b>Total Margen Bruto</b>	<b>205</b>	<b>87</b>
Gastos de estructura	21	11
<b>Total Margen Bruto Soja 1ra - Gastos de estructura</b>	<b>184</b>	<b>77</b>
<b>IMPUESTOS Y TASAS</b>		
Impuesto a los débitos y créditos bancarios/Bienes personales/otros	5	5
Impuesto Inmobiliario Provincial	27	-
Tasa Vial para mejora de caminos rurales	6	-
Impuesto de sellos Boleto de compraventa	0,1	0,1
<b>MARGEN NETO ANUAL ANTES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>	<b>146</b>	<b>72</b>
Imp. a las Ganancias 30%	44	22
<b>MARGEN NETO ANUAL DESPUES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>	<b>102</b>	<b>50</b>
<b>TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR SIN SUMAR RETENCIONES</b>	<b>81</b>	<b>26</b>
Derechos de exportación a pagar por el productor en soja (estimado con un FOB oficial de 359U\$/tn)	239	239
<b>TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR MAS RETENCIONES</b>	<b>321</b>	<b>266</b>
<b>% (impuestos + retenciones) / ingresos FOB de exportación</b>	<b>39%</b>	<b>32%</b>
<b>% margen neto del productor/total impuestos más retenciones</b>	<b>32%</b>	<b>19%</b>
Participación del estado en los ingresos del negocio	76%	84%

sumando retenciones que afronta el productor representa cerca del 40% de los ingresos brutos de exportación (rinde estimado por valor FOB de exportación del poroto de soja). Téngase presente que la presión tributaria aquí computada es solamente la visible en forma en directa, ya que el productor y toda la cadena paga además -en forma indirecta- otros impuestos como los que se aplican a los combustibles, el IVA sobre el valor añadido, impuesto a los ingresos brutos por la compra de insumos y otros bienes/servicios, derechos municipales y comunales, etc. Todos estos tributos están dentro de los costos directos del productor y no los hemos computado en el presente informe.

Por otra parte, el Estado no asume riesgos, ya que percibe los recursos fiscales sin importar el resultado de la actividad productiva. Recordemos lo que sufrieron los productores en la campaña 2017/18 con la peor sequía de los últimos 50 años, la cual ha dejado a muchos hombres y mujeres de campo en una situación financiera delicada. Por otra parte, hoy deben asumir – para la nueva campaña- altísimos costos financieros con

tasas del orden del 55/65% anual en pesos y del 7% en dólares (los que tienen carpetas para acceder a los Bancos). Los que no tienen sus cuentas en orden, deben pagar entre el 12 y 5% en U\$S.

### Caso 2: ¿Cuál es la situación de los productores que arriendan campos en el norte?

Bajo alquiler la situación con un rinde normal de 23 qq/ha presenta aún más desventajas para los hombres y mujeres de campo ubicados a 700 km de los puertos del Gran Rosario. Tienen que

pagar altísimos impuestos y al mismo tiempo afrontar el alquiler (en este caso se calcula como 20% del ingreso bruto). Ni que hablar de los elevadísimos costos de flete camionero para llegar a Rosario. El productor soporta una enorme carga tributaria total (nacional, provincial y comunal) que puede verse claramente en el cuadro correspondiente.

Se puede observar que la participación del Estado en los ingresos del negocio asciende a 84% al llevarse 266 u\$s/ha mientras el productor se queda con apenas 50 u\$s/ha. Estos 50 U\$S/ha equivalen a la quinta parte de lo que percibe el conjunto de los gobiernos (nacional, provincial y municipal).

La carga tributaria total (nacional, provincial y comunal) sumando retenciones representa cerca del 32% de los ingresos brutos de exportación, ya que el Estado –en todas sus jurisdicciones-recauda un total de 266 U\$S/ha sobre un valor FOB de exportación por hectárea de 826 U\$S. Pero en la recaudación total no hemos computado los impuestos que paga el dueño de campo





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

(inmobiliario rural más impuesto a las ganancias/bienes personales). Si computáramos estos tributos, el porcentaje sería muy superior. Reiteramos que la presión tributaria aquí computada es solamente la visible en forma en directa, ya que el productor y toda la cadena paga además -en forma indirecta- otros impuestos.

### Caso 3 y 4: ¿Qué pasaría en campo propio si una sequía reduce en el norte el rinde de soja en 13 qq/ha?

En el escenario de sequía, el Estado seguirá percibiendo ingresos aun cuando el productor pierde. Si el rinde de soja en vez de 23 qq/ha cae a 13 qq/ha, el productor -en campo propio- pierde 57 u\$/ha, pero los Gobiernos recaudarán 171 u\$/ha. En el cuadro respectivo se observa esta injusta situación.

Los números serían más rojos aún, si los productores que sufren la sequía están alquilando el campo (Caso 4). En esta situación la pérdida sube a 80 u\$/ha. Sin embargo, el Estado -con todas sus jurisdicciones sumadas- seguirá saliendo ileso con una recaudación de 139 u\$/ha.

En definitiva, la altísima carga tributaria junto con las reiteradas adversidades climáticas que padecen en el norte del país son factores que atentan con la sustentabilidad de los pequeños y medianos productores de la región del NEA. En las pérdidas, el Estado sigue recaudando; mientras el productor debe cumplir con todas sus obligaciones y erogaciones. Todo en un escenario de elevados costos de transporte y

### Cuadro N°2: Incidencia de impuestos más retenciones sobre la actividad de un productor agropecuario en campo en zona NEA a 700 Km de Rosario. Soja de primera de 13 qq/ha. Cifras en u\$/ha

	Campo propio	Campo alquilado
Ingreso bruto de exportación (rinde/ha x FOB soja mayo 2019 u\$/t)	467	467
Retenciones 29%	135	135
Ingreso de exportación menos retenciones	331	331
<b>Ingreso bruto del productor en el año</b>	<b>333</b>	<b>333</b>
Costos directos	332	332
Alquiler	-	66,56
<b>Total Margen Bruto</b>	<b>0</b>	<b>-66</b>
Gastos de estructura	21	11
<b>Total Margen Bruto Soja 1ra - Gastos de estructura</b>	<b>-21</b>	<b>-77</b>
<b>IMPUESTOS Y TASAS</b>		
Impuesto a los débitos y créditos bancarios/Bienes personales/otros	3	3
Impuesto Inmobiliario Provincial	27	-
Tasa Vial para mejora de caminos rurales	6	-
Impuesto de sellos Boleto de compraventa	0,1	0,1
<b>MARGEN NETO ANUAL ANTES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>	<b>-57</b>	<b>-80</b>
Imp. a las Ganancias 30%	0	0
<b>MARGEN NETO ANUAL DESPUES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>	<b>-57</b>	<b>-80</b>
<b>TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR SIN SUMAR RETENCIONES</b>	<b>36</b>	<b>3</b>
Derechos de exportación a pagar por el productor en soja (estimado con un FOB oficial de 359U\$/tn)	135	135
<b>TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR MAS RETENCIONES</b>	<b>171</b>	<b>139</b>
<b>% (impuestos + retenciones) / ingresos FOB de exportación</b>	<b>37%</b>	<b>30%</b>
<b>Perdida que va a sumir el productor (u\$/ha)</b>	<b>-57</b>	<b>-80</b>
<b>Ingresos que obtiene el Estado aun cuando el productor pierde</b>	<b>171</b>	<b>139</b>
<b>Participación del estado en los Ingresos del negocio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

campos con suelos de menor productividad que en la zona núcleo de producción.



### COMMODITIES

### En el primer semestre del año, los complejos oleaginosos y cerealeros representaron el 43% de las exportaciones argentinas

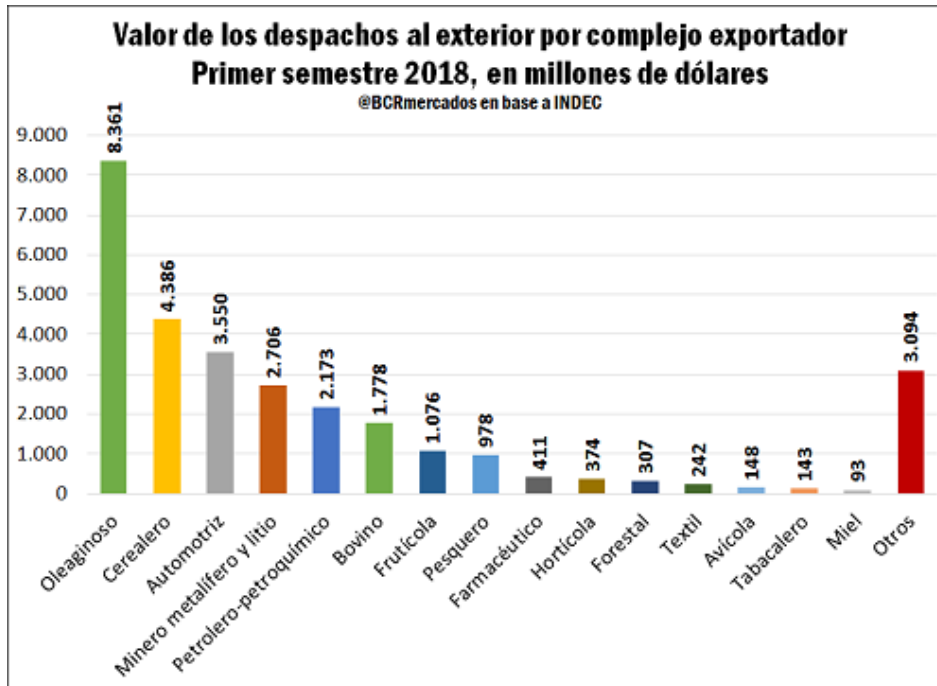
DESIRÉ SIGAUO – EMILCE TERRÉ

A pesar de ser castigado con la peor sequía de los últimos 50 años, la agroindustria mantuvo su liderazgo en las exportaciones argentinas. Casi la mitad de los dólares que ingresaron al país por venta de bienes y servicios fueron originados por cereales, oleaginosas, y sus productos derivados.





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



No obstante ello, en relación al primer semestre del 2017 y en el contexto de una aguda sequía que afectó la producción de soja y maíz, los embarques de oleaginosas y sus derivados cayeron un 14,7% en tanto que los de cereales y subproductos aumentaron un 15,4% en el mismo período.

Como indicamos antes, en conjunto los sectores oleaginosos y cerealeros originaron entre enero y junio de 2018 el 43% de las exportaciones argentinas. Les siguen, en orden de importancia, el sector automotriz con el 12% de los despachos, minería con un

Una vez más, los complejos exportadores oleaginoso y cerealero volvieron a demostrar su notable aporte y contribución a la generación de divisas de la República Argentina, en un contexto de fuertes tensiones macroeconómicas.

Según datos oficiales del INDEC, en el primer semestre de 2018 las exportaciones argentinas ascendieron a 29.822 millones de dólares, un 5,5% por encima del volumen registrado a igual fecha el año pasado. Clasificando los despachos por complejo exportador, el ranking fue liderado por los sectores oleaginosos y cerealeros, quienes en conjunto originaron ventas al exterior por 12.687 millones de dólares, incluso en el marco de una feroz sequía que diezmó la producción. De esta forma, en el primer semestre del año, los complejos oleaginosos y cerealeros representaron el 43% de las exportaciones argentinas, una cifra elevadísima.

9%, petrolero-petroquímico con un 7%. En tanto, las operaciones originadas por el sector bovino representan un 6% del total, un 4% el frutícola y un 3% el pesquero.

En el caso de la soja específicamente, a pesar que la producción cayó más de 20 millones de toneladas respecto al año anterior, aún es el núcleo del principal complejo exportador de la economía argentina. En los primeros seis meses de 2018 sus embarques totalizaron US\$ 7.558 millones, lo que equivale al 25,3% del total. El volumen exportado por el complejo, no obstante, resulta un 15,5% menor a las exportaciones registradas durante igual período en 2017.

Respecto de la participación relativa de cada uno de los productos del complejo soja en el total de sus exportaciones, se destacan las harinas y los pellets con el 63,8% del total. Los principales destinos para estos productos fueron la ASEAN<sup>1</sup>, la Unión Europea<sup>2</sup> y

<sup>1</sup> Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, incluye Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Singapur, Tailandia y Viet Nam.

<sup>2</sup> Unión Europea (UE): Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España (incluye Islas Canarias), Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo,



AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

“Magreb<sup>3</sup> y Egipto”. El 18,7% de las ventas del complejo corresponde a aceite de soja, cuyos principales mercados fueron India, “Magreb y Egipto” y resto de ALADI<sup>4</sup>. El biodiesel, por su parte, compone el 7,4% del total y su principal destino fue la Unión Europea. Mientras que los porotos de soja, que representan un 6,8% fueron en su mayoría absorbidos por la demanda china<sup>5</sup>.

En los últimos años la participación de las exportaciones de harina y pellets de soja en el total del complejo se mantuvo sin mayores variaciones. La importancia relativa de las

exportaciones de porotos de soja, por otro lado, disminuyó al pasar de 2.294 millones de dólares en el primer semestre de 2015 a 516 millones de dólares en 2018, mientras que la participación del biodiesel aumentó de 153 millones de dólares en 2014 a 557 millones de dólares en 2018. El aceite de soja, por su parte, retrocedió 25,4% respecto de su registro del año pasado, generando 1.410 millones de dólares.

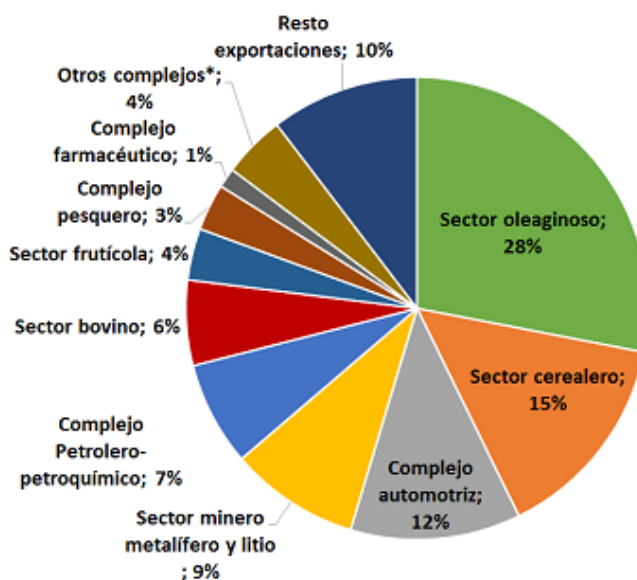
Las exportaciones del complejo maicero, por su parte, es el segundo en importancia de los complejos agro, son el 7,4% del total y aumentaron un 26% respecto a igual período del año 2017 incluso en el contexto de una caída de 6 Mt en la producción a causa de la sequía. De este modo, el maíz y sus derivados constituyen el segmento de los complejos agro que

Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, República Checa, Rumania y Suecia.

<sup>3</sup> Egipto y la Unión del Magreb Árabe: Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

<sup>4</sup> Resto de la Asociación Latinoamericana de Integración (Resto de ALADI): Bolivia, Colombia, Cuba, Ecuador, Perú y zonas francas.

### Exportaciones argentinas por complejo Primer semestre 2018



\* Otros complejos comprende sectores ortícola, forestal, textil, avícola, tabacalero y miel. Fuente: @BCRmercados en base a INDEC.

más incrementó sus exportaciones en el primer semestre del año 2018. Se trata, casi en su totalidad, de exportaciones de maíz en grano (98,9%) destinadas a “Magreb y Egipto”, Medio Oriente<sup>6</sup>, Chile y “Resto de ALADI”.

El complejo triguero, por su parte, representó el 5,3% de las exportaciones totales durante el primer semestre de 2018, un 5,2% más que el año anterior. El 89,2% de las exportaciones del complejo correspondieron a trigo, excluidos duro y para siembra, y el 10,8% restante correspondió a otras exportaciones de trigo. Los principales mercados para el trigo argentino fueron el MERCOSUR<sup>7</sup>, la ASEAN, “Magreb y Egipto”, “Resto de ALADI” y Chile.

<sup>5</sup> Incluye Hong Kong y Macao.

<sup>6</sup> Medio Oriente: Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Iraq, Israel, Jordania, Kuwait, Líbano, Omán, Qatar, Yemen, Siria y Palestina.

<sup>7</sup> Mercado Común del Sur (MERCOSUR): Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay, Venezuela y zonas francas de Brasil y Uruguay.



AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

**Exportaciones argentinas por sector, en millones de dólares**

	2015	2016	2017	2018 (est.)	el total (%)	2018/2015	2018/2017
<b>Total exportaciones</b>	<b>28.456</b>	<b>27.872</b>	<b>28.256</b>	<b>29.820</b>	<b>100%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,5%</b>
<b>Complejos agro</b>	<b>12.682</b>	<b>14.211</b>	<b>13.598</b>	<b>12.747</b>	<b>42,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-6,3%</b>
<b>Sector oleaginoso</b>	<b>9.469</b>	<b>10.294</b>	<b>9.798</b>	<b>8.361</b>	<b>28,0%</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-14,7%</b>
Complejo soja	8.782	9.284	8.941	7.558	90,4%	-13,9%	-15,5%
Harinas y pellets de soja	4.455	4.822	4.782	4.822	57,7%	8,2%	0,8%
Aceite de soja	1.714	2.114	1.890	1.410	16,9%	-17,7%	-25,4%
Biodiésel	153	422	557	557	6,7%	264,1%	0,0%
Porotos de soja	2.294	1.740	1.529	516	6,2%	-77,5%	-66,3%
Otras exportaciones de soja	167	186	183	252	3,0%	50,9%	37,7%
Complejo girasol	327	509	410	409	4,9%	25,1%	-0,2%
Complejo maní	315	436	371	333	4,0%	5,7%	-10,2%
Complejo olivícola	45	65	75	62	0,7%	37,8%	-17,3%
<b>Sector cerealero</b>	<b>3213</b>	<b>3917</b>	<b>3800</b>	<b>4386</b>	<b>52,5%</b>	<b>36,5%</b>	<b>15,4%</b>
Complejo maicero	1.910	1.962	1.748	2.204	26,4%	15,4%	26,1%
Complejo triguero	837	1.311	1.501	1.585	19,0%	89,4%	5,6%
Complejo cebada	395	544	455	519	6,2%	31,4%	14,1%
Complejo arrocero	71	101	96	79	0,9%	11,3%	-17,7%
<b>Complejo automotriz</b>	<b>3317</b>	<b>2500</b>	<b>2896</b>	<b>3550</b>	<b>42,5%</b>	<b>7,0%</b>	<b>22,6%</b>
<b>Sector minero metalífero y litio</b>	<b>2402</b>	<b>2126</b>	<b>2338</b>	<b>2706</b>	<b>32,4%</b>	<b>12,7%</b>	<b>15,7%</b>
<b>Complejo Petrolero-petroquímico</b>	<b>1619</b>	<b>1146</b>	<b>1319</b>	<b>2173</b>	<b>26,0%</b>	<b>34,2%</b>	<b>64,7%</b>
<b>Sector bovino</b>	<b>1506</b>	<b>1275</b>	<b>1368</b>	<b>1778</b>	<b>21,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>30,0%</b>
<b>Sector frutícola</b>	<b>1037</b>	<b>1033</b>	<b>1011</b>	<b>1076</b>	<b>12,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>6,4%</b>
Complejo pesquero	660	744	857	978	11,7%	48,2%	14,1%
Complejo farmacéutico	482	557	418	411	4,9%	-14,7%	-1,7%
<b>Sector hortícola</b>	<b>235</b>	<b>374</b>	<b>439</b>	<b>374</b>	<b>4,5%</b>	<b>59,1%</b>	<b>-14,8%</b>
Complejo forestal	321	247	298	307	3,7%	-4,4%	3,0%
Complejo textil	212	212	206	242	2,9%	14,2%	17,5%
Complejo avícola	188	127	154	148	1,8%	-21,3%	-3,9%
Complejo tabacalero	57	130	114	143	1,7%	150,9%	25,4%
Complejo miel	96	92	97	93	1,1%	-3,1%	-4,1%
<b>Resto exportaciones</b>	<b>3641</b>	<b>3096</b>	<b>3144</b>	<b>3094</b>	<b>37,0%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>-1,6%</b>

**Nota:** los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales.

**Fuente:** @BCRmercados en base a INDEC

**Perspectivas segundo semestre 2018**

El valor de las exportaciones de los complejos agro durante la primera mitad del año es sólo un 6,3% inferior al valor registrado el año pasado. Es de esperar, sin embargo, que las ventas al exterior se contraigan en el segundo semestre de 2018, reflejando así los menores volúmenes de granos obtenidos esta campaña producto de las duras adversidades climáticas.

Efectivamente, durante los primeros tres meses del segundo semestre de 2018 algunos de los componentes claves de los sectores oleaginosos y cerealeros argentinos sufrieron una sensible caída en sus despachos al exterior. Así, las exportaciones del complejo sojero entre julio y septiembre tuvieron una caída interanual del 25% en dólares; pasando de 4.747 millones de dólares en el tercer trimestre de 2017 a 3.580 millones de dólares en igual período de 2018. Los





**AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018**

despachos de poroto de soja en particular sufrieron la caída más abultada dentro del complejo, retrocediendo un 92% respecto del año anterior; en 2018 se registraron exportaciones por 72 millones de dólares mientras que las del año pasado ascendieron a 935 millones de dólares, indicando una marcada caída. El aceite de soja y el biodiesel también perdieron terreno con caídas del 20% y el 23% respectivamente; las exportaciones de aceite de soja pasaron de 1.078 millones de dólares en julio, agosto y septiembre de 2017 a 857 millones de dólares en igual período del corriente año, mientras que los despachos de biodiesel fueron de 260 millones de dólares en 2017 y 201 millones de dólares en 2018. Por su parte, las exportaciones de harina/pellets de soja, fueron el rubro que se mantuvo más estable dentro del complejo, en torno a los 2.400 millones de dólares, con una variación interanual negativa de sólo 1%. Si se analizan los cambios interanuales del complejo sojero medido en toneladas, la caída de las exportaciones del sector es más profunda, del orden del 32%.

Los despachos al exterior del complejo maicero, otro de los cultivos más afectados por la sequía, ascendieron a 1.268 millones de dólares julio, agosto y septiembre de 2018, ubicándose un 3% por debajo de las exportaciones en el mismo período un año atrás, que fueron de 1.306 millones de dólares. La caída de las exportaciones de maíz en grano, por su parte, fue del 4% pasando de 1.268 millones de dólares en 2017 a 1.222 millones en 2018. Sin embargo, al medir estas variaciones en toneladas exportadas, la diferencia interanual cobra mayor importancia: la caída en toneladas tanto de las exportaciones de maíz en grano como del total del complejo fue del 17%.

Finalmente, los despachos del complejo triguero en el tercer trimestre de 2018 fueron de 437 millones de dólares, con una caída del 2% respecto a igual período un año atrás, cuando alcanzaron 443 millones de dólares. Dentro del complejo, las exportaciones de trigo en grano cayeron un 2%, pasando de 389 millones de dólares en el período analizado de 2017 a 382 millones de dólares en 2018. Los despachos correspondientes a la molinería del cereal, que en 2018 alcanzaron los 54 millones de dólares, se redujeron en un 1% respecto del registro del año anterior de 54 millones de dólares. La

disminución de los despachos del complejo triguero medida en toneladas es del 27%.

### **Con la mira puesta en la nueva campaña**

Los dañinos efectos del revés productivo del agro en la campaña 2017/18 exceden por mucho al sector primario. La abrupta caída del saldo exportable en los principales complejos exportadores del país se traducen en una menor oferta de dólares en Argentina, lo cual repercutió sobre su valor y, por tanto, sobre la volatilidad de la macroeconomía en su conjunto.



### **COMMODITIES**

## **Pese a la caída generalizada del trigo en el mundo, inventarios ajustados y menores expectativas de producción limitan la baja en Argentina**

**SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ**

**Mientras que el contrato de referencia del trigo duro de invierno en Kansas cayó un 5% en la semana, en el mercado local la pérdida se limitó al 1% ante escasos inventarios de grano a la fecha y un ajuste en las expectativas de producción para la próxima campaña por una combinación de daños por déficit hídrico, granizo y heladas tardías.**

El precio del trigo durante la semana cayó en las principales plazas del mundo, aunque en el mercado local la baja fue más moderada que en el mercado externo de referencia. En CME Group, el futuro más cercano de trigo duro de invierno o Trigo Kansas cayó un 5% semanal al día jueves hasta US\$ 178,8/t, en tanto que en MATba la pérdida para el futuro más cercano (que expira en noviembre) con entrega en Rosario fue del 1% hasta 181/t. El contrato local con vencimiento en diciembre, en tanto, ajustó el jueves a US\$ 177,7 en tanto que por la descarga en enero el precio asciende a US\$ 183,8/t.

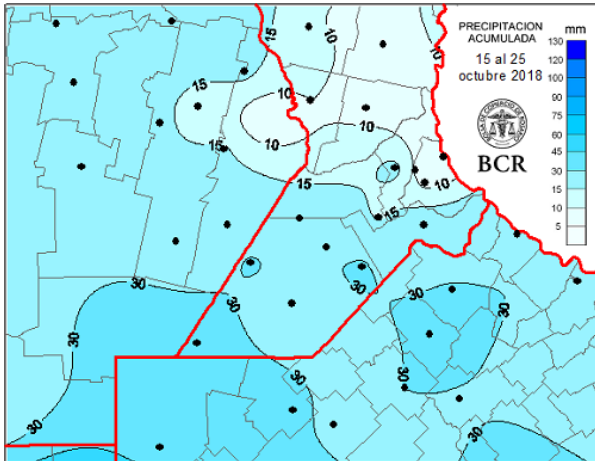
El relativo sostén de las cotizaciones locales se sustenta, por un lado, en el escueto nivel de inventarios de trigo con el que se cerraría la campaña actual y, por el otro,







AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



en los recortes en la expectativa de producción a raíz de los daños por déficit hídrico, granizo y heladas tardías. Según reportó GEA la semana pasada, en la zona núcleo ya se descontaron 200.000 toneladas a la expectativa de producción.

En tanto, en estos últimos días, las temperaturas frescas prevaecientes en la región evitan que el grano se arrebate y actúa como contrapeso a la aparición de la enfermedad de la espiga, o fusarium. En tanto, las lluvias acumuladas en los últimos 10 días brindaron un alivio parcial al cultivo. Estas precipitaciones en la fase de llenado de granos son necesarias para completar el proceso de manera óptima, pero a esta altura no consiguen mejorar sustancialmente el rinde dado que el número final de granos ya fue fijado. Por otro lado, si las condiciones virasen repentinamente hacia una alta humedad, ello favorecería la prevalencia de enfermedades.

Para la zona núcleo, los pronósticos anuncian acumulados promedios de 15 a 20 mm aunque, de manera puntual, esos registros podrían llegar a superarse. En cuanto a las temperaturas, se espera que se presenten en aumento con el transcurso de la semana, con valores que lentamente se irán acomodando a marcas cercanas a los niveles normales para la época del año.

En tanto, en el norte del país las cosechadoras avanzan con una mejora de los resultados

obtenidos. Según la bolsa de Santa Fe, los primeros rindes en los departamentos del norte de la provincia alcanzaron promedios mínimos de 16 a 18 qq/ha y máximos de 29 a 31 qq/ha. Mientras tanto, en el centro y sur de la provincia de Buenos Aires, los trigos están encañando bajo buenas condiciones generales.

En relación a las proyecciones globales de oferta y demanda de la nueva campaña, es interesante observar las cifras publicadas recientemente por la Global Agricultural Information Network (Red de Información Agrícola Global, o GAIN por sus siglas en inglés) dependiente del Departamento de Agrícola en EEUU, ya que si bien pueden diferir de las que finalmente publique dicho organismo en su próximo informe mensual el 08 de noviembre, de gran impacto sobre los precios del mercado, sí son utilizadas como input fundamental para su formulación. De acuerdo al mismo, la producción 2018/19 de trigo en Argentina se estima en 19,5 Mt (incluyendo el proporcional de harina), ajustándolo en relación a su informe anterior a causa del déficit de humedad que afectó el sureste de Córdoba y el suroeste de Santa Fe, al que se le sumó a principios de octubre daños por granizo y heladas.

A su vez, las exportaciones grano equivalente totales se proyectan en 13,6 Mt. Este número resulta 600.000 toneladas inferior al que publicó oficialmente el USDA en su último informe mensual, como consecuencia del ajustado nivel de inventarios con el que se arrancarían la nueva campaña. Sin embargo, incluso con esta

#### Estimaciones GAIN - USDA para el trigo en Argentina

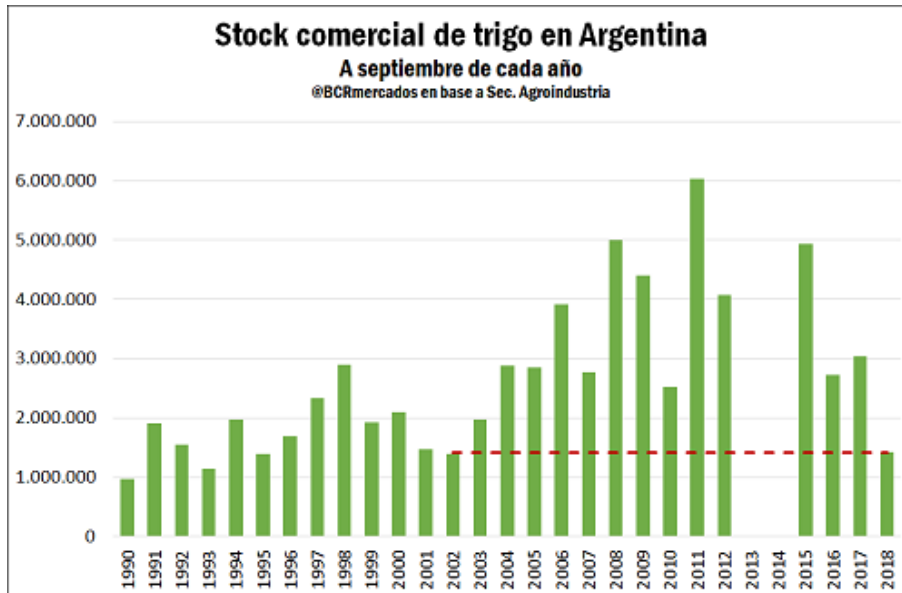
	2016/17	2017/18	2018/19
Área cosechada	5,56	5,80	6,00
Stock inicial	0,82	0,25	0,80
Producción	18,40	18,50	19,50
<b>Oferta total</b>	<b>19,22</b>	<b>18,75</b>	<b>20,31</b>
Consumo doméstico	5,15	5,75	5,80
Forraje y residual	0,05	0,05	0,1
Alimento, industria y semilla	5,1	5,7	5,7
Exportaciones	13,83	12,20	13,60
<b>Demanda total</b>	<b>18,98</b>	<b>17,95</b>	<b>19,40</b>
Stock Final	0,25	0,80	0,91
Stock/Consumo	1%	4%	5%

Fuente: DlyEE - BCR en base al Global Agricultural Information Network del USDA





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



siembra dudas por el abastecimiento desde el Mar Negro en la segunda parte de su campaña comercial, cuando debe entrar la cosecha argentina.

En lo que respecta al panorama global, recientemente el Consejo Internacional de Cereales actualizó sus proyecciones dando cuenta de una producción mundial 2018/19 de 729 millones de toneladas, 12 Mt por encima de lo esperado en el reporte del mes pasado. El ajuste se debe enteramente a un aumento en la cosecha esperada para China, de modo tal de igualar las estadísticas oficiales de este país.

corrección a la baja en la demanda para exportación las ventas al exterior aún resultan 1,4 Mt superiores a las de la campaña anterior manteniendo la relación stock/consumo estable en el 5%.

Como mencionásemos, además del ajuste en las perspectivas de producción el bajo nivel de stocks de grano con el que se va cerrando la campaña actual limita las correcciones bajistas de precio. Según informa la Secretaría de Agroindustria, el stock de grano en acopios, plantas industriales y elevadores terminales de granos al 30 de septiembre sumaba apenas 1,4 millones de toneladas, el volumen más bajo para esta altura del año en más de 15 años, sin considerar el período 2013-2014 cuando se interrumpió la publicación de datos.

En el mercado externo, en tanto, la caída más abrupta de los precios en la semana se debió principalmente a una revisión alcista sobre las proyecciones de exportaciones de trigo desde Rusia. Según la consultora rusa IKAR, estos despachos internacionales podrían ascender hasta 33 millones de toneladas, medio millón más de lo descontado previamente gracias a que la cosecha resultaría algo mejor a lo que se esperaba. Además, el ritmo de embarques entre julio y septiembre supera con creces las exportaciones para el mismo cuatrimestre del año en los cinco años anteriores lo cual, en el contexto de una producción más ajustada,

Sin embargo, incluso con el mencionado ajuste la producción mundial de trigo en la nueva campaña resultaría un 5% menor a la producción 2017/18 y el menor volumen de los últimos cinco años. El consumo global, por su parte, se mantendría prácticamente invariable en relación al año anterior en 740 Mt, derivándose de ello un ajuste a la baja en los inventarios mundiales a 262 Mt, un 4,2% menos que el año anterior. Sin embargo, lo más grave es que el stock cae más en los principales países exportadores de trigo, haciendo temer por el abastecimiento mundial para el año próximo. En efecto, los inventarios combinados de Argentina, Australia, Canadá, Estados Unidos, Kazajistán, Rusia, Ucrania y la Unión Europea caerían un 21% anual a apenas 65 Mt, el volumen más bajo de los últimos 6 años.



## COMMODITIES

### La súper cosecha de Estados Unidos y la disputa con China presionaron los precios de los granos gruesos en la semana

FEDERICO DI YENNO

Con un avance de la cosecha a más de la mitad, se





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

comienzan a apilar los stocks de soja en EEUU. Las posibilidades de que el destino final de los mismos sea China son cada vez menos. El mercado de maíz, también deprimido por rindes récord, sigue la tendencia de la soja. La dominancia del mercado estadounidense en esta parte del año aplicó la presión bajista en la semana a la negociación de los precios locales.

Hasta US\$ 8/t perdió la soja en la semana en el mercado de referencia de Chicago siguiendo el mal desempeño exportador de los Estados Unidos. Los negocios externos de este país, se reportan debajo de las expectativas, semana a semana. Esto último sumado a cancelaciones de negocios anteriores con China, el principal comprador de soja del mundo, deja una mayor incertidumbre respecto al futuro del comercio internacional en el contexto de una guerra comercial entre ambos países, sin precedentes.

Esta caída de la soja en el mercado estadounidense descansa en dos factores principales. El primero recae sobre los rindes esperados récords, que arrojaría la producción de soja más grande de la historia en los Estados Unidos. Esta enorme cosecha hasta el momento no tendría un destino cierto siendo que China, el principal comprador del poroto, está buscando activamente otros orígenes y granos sustitutos para abastecer una demanda creciente de proteína para consumo animal. Los primeros cálculos vaticinaban que China podría adquirir a Estados Unidos una parte de sus compras, importando bajo el arancel del 25 %, por el hecho de que no existe una producción en el mundo que pueda sustituir la cuota del mercado estadounidense. El recrudecimiento de las tensiones comerciales entre ambos países y los últimos datos de

**Precios de Soja y Maíz diferido - Rosario (MATba)**

En dólares por tonelada

Mes entrega	25/10/2018	18/10/2018	Var. Sem. (USD)	Última sem.	Var. Anual (%)
<b>Soja</b>					
CAC (Pizarra)*	241,9	256,2	↓ -14,37		↓ -4,4%
Noviembre-18	245,0	262,0	↓ -17,00		↓ -3,7%
Enero-19	253,8	268,0	↓ -14,20		↓ -2,2%
Mayo-19	244,3	253,2	↓ -8,90		↓ -8,0%
<b>Maíz</b>					
CAC (Pizarra)*	128,5	132,5	↓ -4,06		↓ -4,5%
Diciembre-18	136,0	143,0	↓ -7,00		↓ -4,9%
Abril-19	144,0	144,6	↓ -0,60		↓ -3,5%
Julio-19	139,5	140,5	↓ -1,00		↓ -3,5%

Fuente: Elaborado en base a Reuters. \*Convertido a US\$ con TC BNA Comprador divisa.

negocios de exportación hace que las esperanzas de una cuota de mercado sustancial hacia China sean cada vez menores. Los altos rindes que se están obteniendo en maíz también impulsan el precio del maíz a la baja.

Por estas razones, las condiciones coyunturales de los Estados Unidos incidieron en la caída de los granos gruesos a nivel internacional y, sumado a ello, la caída del precio del petróleo habría adicionado sustento a la baja. La disminución semanal en el mercado de la soja internacional fue de entre 5 y US\$ 6/t para Brasil y EE.UU respectivamente, y US\$ 16 /t para los puertos de Argentina, trasladándose directamente a la comercialización en el ámbito local. La mayor caída del poroto de soja en el mercado argentino se podría deber a una menor presión compradora de China, luego del aumento en el ritmo de comercialización del stock disponible. La presión habría disminuido ya que a esta altura los stocks remanentes de la cosecha 16/17 son mínimos. Esta caída en los mercados externos explica directamente la caída que tuvo el precio de la soja en pesos (y en dólares) en el mercado doméstico.

Los precios en moneda estadounidense por la soja en Rosario descendieron más US\$ 11/t en una semana, siendo que el precio pizarra se fijó en 8.850 pesos el día jueves 25 de octubre. Una caída incluso mayor se trasladó a los contratos de futuros negociados por soja en MATba para los meses de noviembre y enero próximo. La disminución registrada en el contrato de mayo 2019 fue aproximadamente la mitad, a pesar de que los precios en el mercado FOB a cosecha también hayan caído en la misma cuantía que en el embarque cercano.

**Precios de exportación en el mundo**

En dólares por tonelada

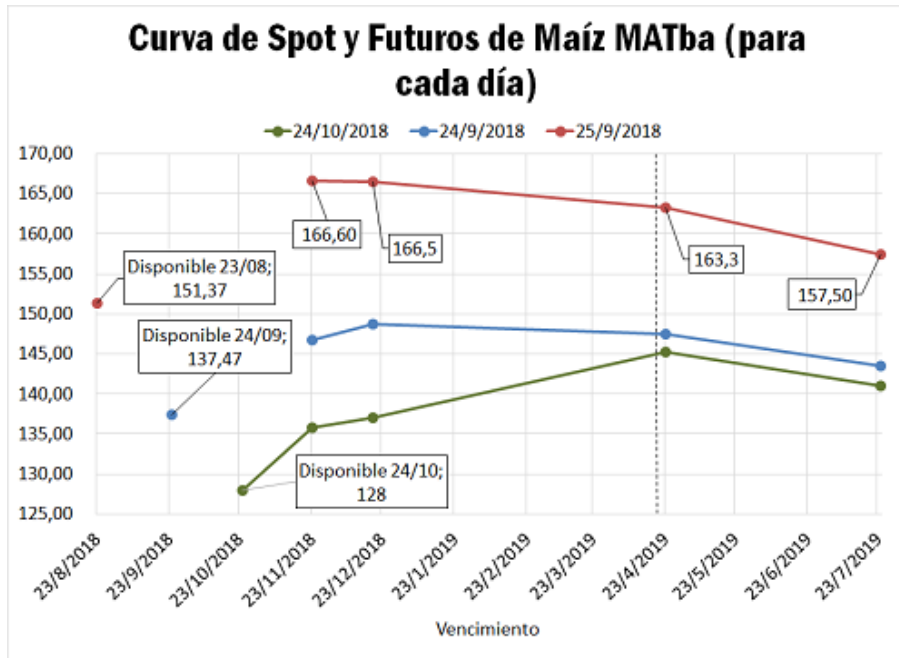
País	25/10/2018	18/10/2018	Var. Sem. (US\$)	Última sem.	Var. Anual (%)
<b>Soja</b>					
Argentina	380,0	396,0	↓ -16,00		↑ 2,2%
Estados Unidos	319,5	326,4	↓ -6,90		↓ -14,2%
Brasil	407,6	412,7	↓ -5,10		↑ 5,35%
<b>Maíz</b>					
Argentina	159,0	163,0	↓ -4,00		↑ 6,0%
Estados Unidos	163,8	167,6	↓ -3,80		↑ 9,2%
Brasil	174,6	178,4	↓ -3,80		↑ 16,4%
Ucrania	159,0	163,0	↓ -4,00		↑ 6,0%

Fuente: Elaborado en base a Reuters. El valor tomado para Argentina corresponde a los precios FOB oficiales de Agroindustria.





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



últimos meses, asegurándose gran parte del abastecimiento que necesitan para la campaña en curso y ajustando las disponibilidades actuales de grano. Por el lado de los vendedores, aquellos que tienen más mercadería esperarán una mejora en el tipo de cambio o en los precios internacionales del maíz, lo que genera una depresión de los precios del disponible, disminuyendo también el volumen de negocios.

Por soja, los compradores indican que es escaso el volumen ofrecido. El precio de soja cámara (soja que se destina a exportación) cotiza con una prima informada bastante más alta que la soja fábrica lo que

De esta manera, al descender en una menor cuantía el precio de los granos gruesos a cosecha, la curva de precios diferidos revirtió su pendiente, generándose un mercado que indica mayores precios a cosecha que en la entrega inmediata. Las tasas implícitas en los contratos a futuro de soja no alcanzan a cubrir el costo de fondeo en dólares más los costos de almacenaje, pero en el mercado de maíz la historia es diferente.

tienta a las posiciones vendedoras que pueden satisfacer los requerimientos de calidad. El diferencial de precios se explica por un aumento en los precios del poroto de soja de exportación luego de que China se volcara a comprar soja en el mercado doméstico en un

Los precios ofrecidos por el maíz disponible alcanzaron los US\$ 128,5 /t cayendo US\$ 4/t en una semana, mientras que son 4,5 % más bajos que a igual fecha del año pasado. Al día jueves 26, el precio del maíz disponible se ofreció a \$ 4.600/t en la BCR. En el diferido, la entrega a noviembre se ofreció hasta \$ 4.700/t, diciembre \$ 4.800/t. y en \$ 4.900/t para enero. En un momento de escasez de stocks, las puntas compradores benefician los volúmenes en montos de entre \$ 50/t y \$ 100/t en el mercado del maíz. Los precios en dólares comienzan en las posiciones de diferido febrero y marzo en US\$ 140 y US\$ 141/t respectivamente. Las posiciones que acapararon una mayor atención han sido las de disponible en la última semana. Aun así, fuentes del mercado informan que los compradores han sido muy agresivos en los

### Soja 2017/18: Indicadores comerciales

En millones de toneladas

Al 17/10/2018	2017/18	Sem. Pasada 2017/18	2016/17	Prom ult. 5 años
<b>Producción campaña</b>	<b>35,0</b>	<b>35,0</b>	<b>57,3</b>	<b>55,1</b>
Compras sector exportador	7,85	7,76	9,24	10,77
Compras Industria	25,11	25,00	29,05	28,04
<b>Compras totales</b>	<b>33,0</b>	<b>32,8</b>	<b>38,3</b>	<b>38,8</b>
Ratio compras/Oferta	94%	94%	67%	70%
<b>Con precios por fijar</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>4,3</b>
Ratio por fijar/Compras	22%	22%	18%	11%
<b>Con precios en firme</b>	<b>25,8</b>	<b>25,5</b>	<b>31,3</b>	<b>34,5</b>
Ratio Compras / P. firme	78%	78%	82%	89%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>19,0</b>	<b>16,3</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>26,0</b>	<b>20,5</b>
<b>DJVE al 17/10 (2)</b>	<b>2,73</b>	<b>2,44</b>	<b>7,05</b>	
<b>Stocks exportación (3)</b>	<b>5,12</b>	<b>5,32</b>	<b>2,19</b>	

Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Agroindustria, INDEC y NABSA. Salvo especificación contraria, las cifras están expresadas en millones de toneladas.

\* Se debe descontar lo que se destinará a semilla y otros usos en explotación.

(2) Declaraciones Juradas de Exportación de poroto de soja

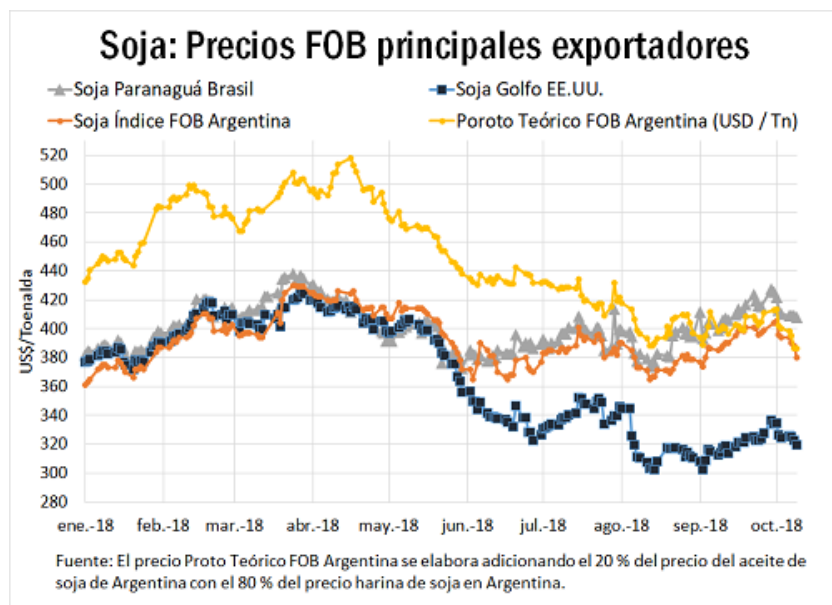
(3) Compras sector exportador menos DJVE

(4) Compras industria menos molienda estimada





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018



momento atípico (en esta etapa del año es cuando los importadores salen a buscar poroto a Estados Unidos). En contraste, el precio de los subproductos decayó con el tiempo, (calculado de través del Precio Teórico FOB) los que mejoró la competitividad de la exportación de grano sin procesar. Los envíos se registran más altos en el último mes, según se informan en las DJVE.

Todo lo comentado anteriormente se puede observar en las cifras relevadas por el Ministerio de Agroindustria. Al 17 de octubre, tanto la exportación como las plantas procesadoras llevan adquiridos el 94 % de la cosecha de soja 17/18. Este valor se encuentra muy por encima de años anteriores. La DJVE de poroto de soja se ha incrementado en la última semana en casi 300.000 toneladas. Los que quedan por vender son solamente 2 millones de toneladas, un valor casi nulo si lo compramos con otros valores de otras campañas a igual fecha.



**EDITORIAL**

## Comicios para Elección de Autoridades y Asamblea General Ordinaria

CONSEJO DIRECTIVO BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

### ASOCIACIÓN CIVIL

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil convoca a los señores asociados a los comicios y Asamblea General Ordinaria que se celebrará el día 29 de noviembre de 2018 en la sede social de la Institución (Córdoba 1402 - Rosario).

### COMICIOS PARA ELECCIÓN DE AUTORIDADES

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil, convoca a los señores asociados a los comicios que se llevarán a cabo el 29 de noviembre de 2018, de 11.00 a 16.00 horas. Se procederá a la elección, por un período de dos años, de cinco Vocales Titulares, por finalización de mandato de los señores Ángel F. Girardi, Lisandro J. Rosental, Javier A. Mariscotti, Juan José Semino y Jorge R. Tanoni; y dos Vocales Suplentes, por finalización de mandato de los señores Alberto D. Curado y Hugo A. A. Grassi. También se elegirán, por un período de un año, tres miembros titulares y tres miembros suplentes de la Comisión Revisora de Cuentas, por finalización de mandatos de los señores José María Cristiá, Vicente Listro y Jorge F. Felcaro (como titulares) y los señores José C. Trapani, Enrique M. Lingua y José Luis V. D'Amico (como suplentes).

Rosario, octubre de 2018

ÁNGEL F. GIRARDI  
Prosecretario 1°

ALBERTO A. PADOÁN  
Presidente

### ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil, convoca a los señores asociados a la Asamblea General Ordinaria que se celebrará el día 29 de noviembre de 2018 a las 18.00 horas, en la sede social de la Institución (Córdoba 1402 - Rosario), para





**AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018**

---

tratar el siguiente:

ORDEN DEL DIA

- 1) Designación de dos asociados para firmar el acta de la Asamblea.
- 2) Consideración de la Memoria, Estado Patrimonial, Estado de Recursos y Gastos, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Flujo de Efectivo, Notas, Anexos, Informe de la Comisión Revisora de Cuentas, e Informe de los Auditores Independientes, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de julio de 2018. Consideración del destino del superávit del ejercicio.
- 3) Consideración y aprobación de la gestión del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2018.
- 4) Proclamación de los nuevos miembros del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas.

*Rosario, octubre de 2018*

ÁNGEL F. GIRARDI  
Prosecretario 1°

ALBERTO A. PADOÁN  
Presidente





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE 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
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO (S/ DISTINCIÓN DE SEGMENTO)</b>						
0-30 días	47,96	43,76	150.392.838	148.158.355	1.033	1.008
31-60 días	47,58	43,25	203.258.952	170.497.503	1.487	1.454
61-90 días	48,10	45,30	236.213.652	178.660.079	1.353	1.145
91-120 días	47,45	43,79	120.502.603	114.930.126	837	813
121-180 días	45,66	44,10	159.625.021	122.733.745	749	685
181-365 días	45,72	43,22	329.303.262	197.002.759	906	706
<b>Total</b>			<b>1.199.296.328</b>	<b>931.982.567</b>	<b>6.365</b>	<b>5.811</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	47,62	47,48	668.139.645	648.148.409	2.753	2.451
Hasta 14 días	45,88	47,48	49.754.929	22.159.562	223	179
Hasta 21 días	46,00	45,00	28.000	2.003.280	2	5
Hasta 28 días		0,00	18.368	0	1	0
> 28 días	47,38	51,99	1.917.592	825.130	15	4
<b>Total</b>			<b>719.858.534</b>	<b>673.136.381</b>	<b>2.994</b>	<b>2.639</b>

**Mercado de Capitales Argentino**

25/10/18

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER	VolProm diario (5 días)			
		Semanal	Interanual						
<b>MERVAL</b>	29.334,99	3,40	5,23	-2,43					
<b>MERVAL ARG</b>	25.982,45	4,04	-5,12	-12,94					
<b>en porcentaje</b>									
Grupo Galicia	\$ 86,85	4,89	-11,80	-29,27	0,84	0,83	11,43	9,31	1.129.868
Petrobras Brasil	\$ 287,05	2,06	213,23	200,94	1,30	0,97	29,04	10,27	339.826
Banco Macro	\$ 156,60	16,56	-31,27	-25,80	0,93	0,83	8,61	9,31	1.237.884
Pampa Energia	\$ 44,05	2,32	-9,18	-11,72	1,03	0,46			481.860
Supervielle	\$ 58,00	12,62	-37,31	-48,13	1,68	0,00	10,73	14,05	547.569
YPF	\$ 538,90	1,90	23,91	27,78	1,04	0,97	1,05	10,27	93.380
ByM Argentinos	\$ 343,50	1,45	48,66	1,42	0,00	1,10	-	9,23	44.751
Central Puerto	\$ 32,95	0,92	12,28	6,10	0,82	0,82	3,88	3,88	553.460
Bco. Valores	\$ 5,26	2,94	16,31	-26,21	0,80	0,97	7,02	10,27	1.642.702
Transener	\$ 40,75	0,25	-2,28	-16,75	1,18	1,18	6,15	6,15	148.762
Aluar	\$ 18,40	-0,27	55,45	30,08	0,86	0,85	14,15	17,44	444.656
Tenaris	\$ 542,90	-7,76	137,85	84,03	0,76	0,85	26,09	17,44	18.463
T. Gas del Sur	\$ 100,65	-3,36	43,04	27,28	1,05	1,10	18,47	9,23	152.688
Cablevisión	\$ 284,40	-0,59	-30,08	-39,62	0,91	0,85	-	17,44	23.254
Banco Francés	\$ 132,70	7,89	3,28	-12,85	1,13	0,46	13,06		101.426
Edenor	\$ 40,50	2,27	5,88	-11,48	0,93	0,46	23,23	11,62	111.277
Metrogas	\$ 30,60	0,49	-8,66	-32,00	1,40	0,89	-	18,57	85.536
T. Gas del Norte	\$ 50,30	-5,00	-17,64	-31,85	1,16	1,10	-	9,23	82.022
Com. del Plata	\$ 3,62	0,00	-30,25	-23,31	0,74	0,46	-		1.227.952
Cresud	\$ 42,25	-8,45	16,48	3,81	0,74	0,70	-	32,85	94.024
Dist. Gas Cuyana	\$ 39,40	-1,50	21,47	-7,92	1,37	1,38	7,43	3,72	118.214
Loma Negra	\$ 64,25	6,20	0,00	-24,77	0,91	0,86	-	66,33	45.254
Telecom Arg	\$ 123,50	-3,52	16,57	-3,30	0,86	0,86	66,33	66,33	61.496
Siderar	\$ 14,55	1,75	11,12	3,40	0,94	0,85	12,06	17,44	733.389

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

25/10/18

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar 18 (AN18)	3.843,00	-0,18	2,10%	0,08	9,00%	29/11/2018
Bono Rep. Arg. AA19	3.976,94	-	-9,10%	0,50	6,25%	22/4/2019
Bonar 20 (AO20)	3.665,00	0,16	8,72%	1,75	8,00%	8/4/2019
Bono Rep. Arg. AA21	3.570,63	-	8,50%	2,22	6,88%	22/4/2019
Bono Rep. Arg. A2E2	3.376,00	1,23	9,38%	2,82	0,00%	26/1/2019
Bonar 24 (AY24)	3.763,00	0,63	9,80%	2,38	8,75%	7/11/2018
Bonar 2025	2.893,00	1,87	11,47%	4,37	5,75%	18/4/2019
Bono Rep. Arg. AA26	3.162,00	-9,54	10,55%	5,41	7,50%	22/4/2019
Bono Rep. Arg. A2E7	3.100,00	0,98	10,31%	5,79	0,00%	26/1/2019
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	4.330,00	-0,80	11,83%	5,99	8,28%	31/12/2018
Discount u\$s L. NY (DICV)	4.590,00	1,89	10,82%	6,16	8,28%	31/12/2018
Bonar 2037	2.715,00	-3,66	11,40%	8,19	7,63%	18/4/2019
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1.920,00	-1,34	10,49%	9,59	1,33%	31/3/2019
Par u\$s L. NY (PARY)	2.080,00	1,46	9,63%	9,87	1,33%	31/3/2019
Bono Rep. Arg. AA46	2.952,06	-	9,96%	9,84	7,63%	22/4/2019
Bono Rep. Arg. AC17	2.835,00	0,53	9,77%	10,15	6,88%	28/12/2018

**EN PESOS + CER**

Bogar 20 (NO20)	242,00	-	12,03%	0,93	2,00%	4/11/2018
Boncer 20 (TC20)*	160,00	3,23	4,20%	1,43	2,25%	28/10/2018
Boncer 21 (TC21)	157,45	-0,10	7,00%	2,54	2,50%	22/1/2019
Bocon 24 (PR13)	424,00	-0,93	7,78%	2,48	2,00%	15/11/2018
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	853,00	2,77	7,55%	7,16	5,83%	31/12/2018
Par \$ Ley Arg. (PARP)	346,00	0,87	8,13%	11,75	1,18%	31/3/2019
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	505,00	-0,59	8,79%	11,74	3,31%	31/12/2018

**EN PESOS A TASA FIJA**

Bono Octubre 2021 (TO21)	86,00	7,50	27,56%	2,04	18,20%	3/4/2019
Bono Octubre 2023 (TO23)	83,87	1,87	22,77%	3,10	16,00%	17/4/2019
Bono Octubre 2026 (TO26)	74,75	-	23,86%	3,85	15,50%	17/4/2019

**EN PESOS A TASA VARIABLE**

Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	106,55	-0,19	64,25%	0,29		11/12/2018
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	108,00	2,18	66,60%	0,83		8/10/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	103,10	-1,02	66,87%	1,43		3/1/2019

\* Corte de Cupón durante la semana.

**Mercado Accionario Internacional**

25/10/18

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	24.984,55	-1,56%	7,09%	1,07%	26.951,81
S&P 500	2.705,57	-2,25%	5,84%	1,23%	2.940,91
Nasdaq 100	7.016,39	-1,40%	15,88%	9,69%	7.700,56
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.004,10	-0,33%	-5,95%	-8,89%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	11.307,12	-2,43%	-12,71%	-12,47%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	8.785,20	-1,17%	-13,47%	-12,53%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.032,30	-1,65%	-6,37%	-5,28%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	84.083,51	0,28%	9,67%	10,05%	88.317,83
Shanghai Shenzhen Composite	\$ 2.603,80	0,05	-0,23	-0,21	6124,04





AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario** 25/10/18

Plaza/Producto	Entrega	25/10/18	18/10/18	25/10/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	6.650	7.470	2.830	-11,0%	135,0%
Maíz	Disp.	4.700	4.830	2.340	-2,7%	100,9%
Girasol	Disp.	8.780	9.050	5.550	-3,0%	58,2%
Soja	Disp.	8.850	9.340	4.400	-5,2%	101,1%
Sorgo	Disp.	3.900	4.000	2.000	-2,5%	95,0%
<b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b>						
US\$/t						
Trigo	dic-18	177,7	184,0			-3,4%
Maíz	abr-19	144,0	144,6			-0,4%
Soja	may-19	244,3	253,2			-3,5%

\* 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/CME** 25/10/18

Producto	Posición	25/10/18	18/10/18	25/10/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	179,0	188,5	160,0	-5,0%	11,9%
Trigo HRW	Disp.	178,8	189,1	159,3	-5,5%	12,2%
Maíz	Disp.	142,1	146,0	138,2	-2,6%	2,8%
Soja	Disp.	309,3	317,3	358,4	-2,5%	-13,7%
Harina de soja	Disp.	335,4	348,7	347,7	-3,8%	-3,5%
Aceite de soja	Disp.	625,9	639,8	755,3	-2,2%	-17,1%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul '19	194,1	202,7	176,8	-4,3%	9,8%
Trigo HRW	Jul '19	196,9	204,9	177,6	-3,9%	10,9%
Maíz	Sep '19	153,4	139,5	152,6	10,0%	0,6%
Soja	Nov '19	333,5	317,3	358,4	5,1%	-6,9%
Harina de soja	Dic '18	335,4	348,7	347,7	-3,8%	-3,5%
Aceite de soja	Dic '18	625,9	639,8	755,3	-2,2%	-17,1%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,18	2,17	2,59	0,1%	-16,1%
Soja/maíz	Nueva	2,17	2,28	2,35	-4,5%	-7,5%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,26	1,29	1,16	-2,5%	8,8%
Harina soja/soja	Disp.	1,08	1,10	0,97	-1,3%	11,8%
Harina soja/maíz	Disp.	2,36	2,39	2,52	-1,2%	-6,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,30	0,30	0,33	1,2%	-9,9%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes** 25/10/18

Origen / Producto	Entrega	25/10/18	19/10/18	27/10/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	222,0	222,0	175,3	0,0%	26,7%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	233,8	244,8	226,3	-4,5%	3,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	208,4	218,5	184,5	-4,6%	13,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	229,3	229,1	181,6	0,1%	26,3%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	230,0	228,0	193,0	0,9%	19,2%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	202,0	206,0	160,0	-1,9%	26,3%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	196,5	202,0	181,5	-2,7%	8,3%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	155,9	164,9	147,2	-5,4%	6,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	160,3				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163,8	166,1	157,8	-1,4%	3,8%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,5	171,5	163,0	0,0%	5,2%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	130,0	130,0	148,0	0,0%	-12,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	158,9	158,1	166,7	0,5%	-4,7%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	375,4	398,1	371,1	-5,7%	1,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	405,8	408,4	384,6	-0,6%	5,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	319,5	324,3	371,4	-1,5%	-14,0%







AÑO XXXVI – N° 1881 – VIERNES 26 DE OCTUBRE DE 2018

**TERMÓMETRO MACRO**

**VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA**

09/03/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	#¡VALOR!
USD comprador BNA	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	#¡VALOR!
USD Bolsa MEP	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	#¡VALOR!
USD Rofex 3 meses	t Signed In				
USD Rofex 9 meses	t Signed In				
Real (BRL)	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!
EUR	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	#¡VALOR!
<b>MONETARIOS</b>					
Reservas internacionales (M USD)					#¡DIV/0!
Base monetaria (M ARS)					#¡DIV/0!
Reservas Internacionales Netas /1					#¡DIV/0!
Títulos públicos en cartera BCRA					#¡DIV/0!
Billetes y Monedas en poder del público					#¡DIV/0!
Depósitos del Sector Privado en ARS					#¡DIV/0!
Depósitos del Sector Privado en USD					#¡DIV/0!
Préstamos al Sector Privado en ARS					#¡DIV/0!
Préstamos al Sector Privado en USD					#¡DIV/0!
M <sub>2</sub> /2					#¡DIV/0!
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	
Call en \$	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	30,61%	28,83%			
CPD (x días)					
LEBAC 3 meses	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	
Tasa anual implícita FUT DLR Rofex	19,08%	#¡VALOR!	#¡VALOR!	#¡VALOR!	
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	
Oro (Londres, UK)	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	
Plata	t Signed In	t Signed In	t Signed In	t Signed In	

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

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

