

|   |  |
|---|--|
|  | <p>INTA EEA Pergamino<br/>         Área Estudios Económicos y Sociales<br/> <b>INFORME DE COYUNTURA DEL MERCADO DE GRANOS.</b><br/>         Inscríbese gratis e-mail. <a href="mailto:panorama@pergamino.inta.gov.ar">panorama@pergamino.inta.gov.ar</a></p> |
|---|--|

Nro. 265/2008

**Informe Quincenal Mercado de Granos**

**Actual: 31 Marzo 2008**

<http://pergamino.inta.gov.ar>

**Próximo informe: 14 Abril 2008**

El informe analiza el mercado y la rentabilidad de los principales cultivos, contiene las cotizaciones de la última semana y de la anterior del mercado local (Mercado a Término de Buenos Aires & Rosario) y de los EE.UU. (Chicago y Kansas). Incorpora los datos mensuales de oferta y demanda y el informe semanal del clima y de estado de los cultivos del USDA. Los comentarios y las estrategias comerciales sugeridas son realizados desde el punto de vista del productor. Esta destinado básicamente al productor rural, a los agentes de Extensión, Asesores y Agentes del Programa Cambio Rural y al público en general. Las opiniones no comprometen a la institución e intentan reflejar un análisis objetivo e independiente. Ud. puede consultar este informe en la hoja Web de la EEA Pergamino, o recibirlo por el correo electrónico.

Responsable; Dr. Reinaldo R Muñoz. Referente Regional de Comercialización. Contactos Te (02477) 439000 Interno 439005/439076. FAX (02477) 439057. E-mail [panorama@pergamino.inta.gov.ar](mailto:panorama@pergamino.inta.gov.ar)

**Sobre calendario 2007/08.**

El calendario de informes quincenales se ajustará a las fechas alrededor del primero y quince de cada mes. La razón es para que las entregas coincidan con las fechas del informe del USDA (WASDE) de oferta y demanda mundial que se publica alrededor del 10 de cada mes.

Fechas futuras del informe 2008

| Enero | Febrero | Marzo | Abril |
|-------|---------|-------|-------|
| 7     | 18      | 3     | 14    |
| 14/28 | -       | 17/31 | 28    |

**Sobre Perspectivas Agrícolas 2007/2008**

El grupo de economía de INTA Pergamino, ofrece a los organizadores de reuniones las conferencias sobre **Perspectivas Agrícolas de la Cosecha 2007/08**. Las mismas brindan un panorama actual del mercado de granos, aspectos económicos y estrategias comerciales. Presentación en Power Point con modernos sistemas audio visuales. También se brinda asesoramiento capacitación sobre estrategias comerciales más aconsejables para el productor rural.

**Las protesta del agro en plena cosecha: reflexiones**

El sector agropecuario se enfrentó ante el nuevo esquema de retenciones móviles. Esta decisión desencadenó una fuerte movilización entre los productores, sus entidades gremiales, los distintos eslabones de la cadena e inclusive hasta de los operadores de los mercados.

La situación llegó al extremo, de que no hubo operaciones durante casi dos semanas. Las consecuencias hasta el 28/03 aparecieron más concretas contabilizando perjuicios importantes a para la sociedad y para el agro. Además, el conflicto en los puertos y los problemas con los compradores de nuestros granos del exterior, donde hubo incumplimiento de contratos. El daño se extiende a la pérdida de los compradoras que acuciados por la

necesidad buscan grano en otros orígenes (ver soja y maíz).

Tampoco se prevé si finalizarán los conflictos, porque tras siete horas de reunión, las cuatro entidades ruralistas se fueron disconformes de la Casa Rosada y analizarían si reanudan el paro y los cortes de ruta. Las ofertas que recibieron fueron compensaciones para pequeños y medianos productores, para insumos y para fletes. Para los ruralistas, no sirve, no es lo que esperaban. Por su parte, el jefe de Gabinete anunció que las gestiones continuarán el lunes por la tarde.

Los hechos fueron importantes, trascendieron las fronteras dentro de muchos y enormes problemas particulares de participar o de sufrir por la protesta.

Los productores decidieron detener la cosecha en muchas localidades aceptando el elevado riesgo de pérdidas implícito de ocurrir algún temporal.

En el caso de trillar, se abre un enorme signo de interrogación sobre cómo cerrará la campaña y qué se hará con lo que se coseche.

Sin los reclamos satisfechos y con las negociaciones por delante o paros por delante hay enorme dificultad para saber que se debe hacer.

Un primer sondeo indica que cerca del 30% de la cosecha de maíz y ya soja tiene contratos realizados con las posibilidades que aportaron los mercados de futuros y de opciones. Estos tienen su horizonte de precio más claro, y felices los que cumplan con los contratos de las partes.

El tema mayor es que hará el resto (70%). Vamos a repetir lo indicado para estrategias en el caso de la soja, que son extensivas para el girasol y en menor medida el trigo y el maíz.

Una alternativa sería vender apenas se coseche. El argumento es ganar tiempo para comprar los insumos en pre campaña antes de que sigan aumentando. Otros, piensan guardar al máximo lo que se pueda, inclusive apelando a los silos bolsas, para algunos casos una técnica desconocida.

El problema es que no se sabe cual será el curso de las acciones para trazar una estrategia. Quizás la primera sea cosechar y guardar. Sin el físico no hay esperanza, porque sin grano no hay estrategia futura.

Respecto a vender inmediato y todo, hay dos supuestos; que sean derogadas las retenciones móviles y se vuelva al 35%, en este caso, las facultades gerenciales y las ayudas que se consigan podrían posibilitar posicionarse a futuro con la mercadería guardada o futura.

Bajo el supuesto que continúen las retenciones móviles, las subas no llegarán o serán muy pequeñas, porque se está partiendo de valores récords de los granos de los últimos 20 años, la lógica sería esperar que el mercado internacional baje y en este caso las bajas serían importantes en el plano doméstico.

Este caso es muy probable e indica que si el mercado se revierte es poco lo que se puede ganar a futuro y mucho lo que se puede perder. Esto indicaría importante liquidar en forma inmediata casi todo y convertir en utilidades e insumos.

El problema es que casi todos podrían actuar en el mismo sentido y las ventas pasarían a ser muy concentradas, provocando además una caída estacional como hace tiempo no ocurría.

En el terreno de las posibilidades, vemos una clara complicación de lo que había sido una fluida comercialización a lo largo del año. El escenario es complejo y contiene una reflexión inexorable, cuando las reglas no son claras o se cambian, no se puede ser un buen gerente.

## TRIGO

Durante la última quincena (14-28/03), las cotizaciones del trigo y para el contrato más cercano – mayo-, tanto en Chicago como en Kansas mostraron importantes bajas, las mermas quincenales estuvieron en torno de 15%, dentro de un contexto de fuertes ventas y de capitalización de ganancias en ambas plazas. Para la plaza de Chicago, las bajas fueron superiores a 60 dólares, al cerrar a 363,8 u\$/t (426,2 quincena y 393,5 mes anterior). En Kansas, las mermas fueron más de 70 dólares, al cerrar a 376,6 u\$/t (447,2 quincena y 421,9 mes anterior).

El precio del cereal siguió variando diariamente cercano a los límites permitidos, con gran volatilidad, pero claramente por debajo de los valores de las semanas previas. Los mínimos se alcanzaron sobre el cierre, lo que denota una continuidad bajista.

Según al análisis técnico, en el mercado de Chicago y para el contrato más cercano, –mayo-, los precios mostraron un cambio de tendencia, pasado a de alcista a bajista, figura que podría continuar, dado que el cierre quedó 50 dólares por debajo del promedio de los últimos 20 días, en torno de 410 u\$/t.

Las bajas del cereal estuvieron impulsadas por las ventas de los fondos y por correcciones en las proyecciones de la producción de trigo 2007/08, y los pronósticos 2008/09 que mostrarían un significativo aumento. Ayudaron en la baja del petróleo y de la soja y un contexto bajista para los demás granos casi generalizado. Por la cercanía al final del mes, hubo importante toma de ganancias con un descenso en las cotizaciones retrayendo las mismas por debajo de los 400 u\$/t. Las exportaciones semanales estuvieron dentro de lo esperado, sin efectos notables en los precios.

Fue una noticia bajista la expectativa de una producción mundial elevada para la campaña 2008/09. Los mayores aumentos serían en Europa proyecta un incremento importante en 2008/09 y la producción de Australia por causa de las lluvias mejoraría a casi el doble del año anterior a la zafra 2007/08.

Según el informe del mercado mundial de trigo del USDA y para marzo 2008, los indicadores siguieron dando fortaleza a los precios. El balance de trigo mundial 2007/08 para dicho mes cerró con un stock mundial de 110,4 millones de toneladas (109,7 mes y 125,1 año anterior). La relación stock/uso fue de 17,82% (17,72% mes y 20,3% año anterior).

El Consejo Internacional de Granos (IGC) divulgó su estimación de la cosecha mundial de trigo 2008/09 a 646 millones de toneladas (604 año anterior), lo que representó el incremento más importante de los últimos años. Para la temporada 2007/08 la producción no fue modificada, donde un alza en la superficie sembrada fue compensada por rendimientos inferiores a los esperados.

Sin embargo, para los EEUU, el balance del trigo mostró existencias finales rebajadas a 6,6 millones de toneladas (7,4 mes y 12,41 año anterior). La relación stock/uso pasó aun bajísimo 21,1% (25,83% mes y 39,98% año anterior). Para este país, los remanentes de existencias fueron las más bajas de los últimos 60 años, con un efecto alcista muy importante que estuvo prevaleciendo entre los operadores.

Recordemos que los fundamentos del mercado de trigo; fueron la demanda muy firme y las reservas mundiales del trigo muy escasas como para atender a la demanda internacional. Si hay una corrección de este balance, sería para 2008/09 la cosecha más inmediata en el año y que debería estar concluida hacia julio y agosto del corriente.

Por el contrario, si para la temporada 2008/09 no se hay cambio sustantivo entre la oferta y la demanda, debería permanecer el fondo alcista para los precios.

Las exportaciones de trigo norteamericanas para la semana concluida el 20/03, alcanzaron a 562,8 mil toneladas (168,4 semana anterior), dentro del rango esperado que era de 450 a 650 mil toneladas.

En resumen, los precios del cereal continuarían volátiles y si bien podrían declinar en el corto plazo, lo harían en simpatía con la tendencia de los demás granos. Considerando el balance 2007/08 el cereal es alcista si hay cambios en la oferta en las previsiones para 2008/09, los fundamentos alcistas pueden disminuir.

#### **Mercado local**

Durante la última quincena, el trigo disponible finalizó sin cotización por la huelga del sector rural que dejó sin operaciones a las plazas granarias. Para la zona de puertos del sur como Bahía Blanca quedó como referencia de precios de las últimas operaciones valores del orden de 600 \$/t.

En el mercado de exportación del Golfo de México, los precios FOB del cereal mostraron fuertes bajas acorde a los mercados de Chicago y Kansas. El trigo FOB proveniente de Kansas cayo 91 dólares y cerro a 385,2 u\$/t (512,6 quincena y 494,9 mes anterior), el trigo proveniente de Chicago declinó 77 dólares cerró a 385,8 u\$/t (463,5 quincena y 432,5 mes anterior).

En el mercado de exportación Puertos Argentinos, el precio FOB del cereal tuvo un valor indicativo. El valor informado por la SAGPyA fue de 345 u\$/t.

Durante la última semanas en el mercado de futuros local (MATBA), el trigo disponible no acompañó el tono bajista del sector externo. La falta de operaciones llevo a sostener a los 192 u\$/t (191 quincena y 187 mes anterior). Para mayo 2008 lo hizo a 204,5 u\$/t (208,5 quincena y 199 mes anterior), para julio a septiembre de 2008 las variaciones fueron casi neutras y cerraron entre 205 y 210 u\$/t, respectivamente. Para la cosecha 2009 el trigo cotizó en baja acorde al sector externo y cerró a 208 u\$/t

(212 quincena y 202,8 mes anterior) y para marzo lo hizo a 213,5 u\$/t (217 quincena y 208,5 mes anterior).

La rentabilidad del trigo cosecha 2007/08, adoptando el precio del cierre para enero 09 de 208 u\$/t y según los rendimientos de 35 y 45 qq/ha brindo márgenes brutos de 312 y 476 u\$/ha. Si bien son una proyección, los costos señalados denotaron un incremento de los insumos, en especial de los fertilizantes (ver Cuadro).

La SAGPyA informó al 28/08 que las ventas de trigo 2007/08 alcanzaron a 7,047 millones de toneladas (8,805 igual fecha año anterior)..

De acuerdo al USDA en el informe del 11 de marzo 2008, la producción para la Argentina de trigo 2007/08 se proyectó en 15,5 millones de toneladas (15,5 mes y 15,2 año anterior), el área a cosechar sería de 5,6 millones de hectáreas (5,6 mes y 5,29 año anterior), proyectando un rinde de 2,77 t/ha (2,77 mes y 2,88 año anterior).

#### **MAIZ**

Durante la última quincena (14-28/03), las cotizaciones del maíz en Chicago y para el contrato más cercano –mayo- mostraron fuertes oscilaciones con mínimos por fuertes liquidaciones hacia la semana santa y una recuperación hacia el final alcanzando a un nuevo récord de 220,9 u\$/t. La volatilidad sigue provocando fuertes rangos de variación, que alcanzó a 14 dólares entre las alzas y bajas de la semana, donde hubo mínimos de 199,8 y máximos de 220,9 u\$/t, respectivamente. En la última semana el precio del cereal se mostró en alza, predominando subas mas graduales, pero dentro de un contexto de precios muy altos, lo que hace poco previsible que se estabilicen. La variación neta en la quincena fue de más de 6 dólares al cerrar a 220,8 u\$/t (214,4 quincena y 214,6 mes anterior).

Según el análisis técnico y para las cotizaciones del contrato más cercano, el cereal retomó la figura alcista, que en realidad se prolonga desde fines de septiembre del año pasado. Las cotizaciones recientes fueron muy variables pero se continuó la tendencia alcista, que inclusive podría prolongarse porque los precios del cierre quedaron casi 5 dólares por arriba de la media de los últimos 20 días, en torno de 215 u\$/t.

Para no perder el contexto, de precios muy altos, basta ver que el cereal se encuentra desde el 14/02, por arriba de los 200 u\$/t, situándose entre los valores más altos de los últimos 14 años.

Los precios futuros del maíz siguieron fortalecidos por los factores fundamentales mas relevantes en el mercado: el precio del petróleo que declinó y volvió a subir superando los 105 u\$/barril, la fuerte demanda de maíz norteamericano y la necesidad de generar una señal a los agricultores norteamericanos para evitar perder más área de siembra en la campaña 2008/09.

El factor clima ya comenzó a afectar las previsiones, porque sigue muy húmedo y frío en las planicies norteamericanas generando una preocupación por demoras en el avance de la siembra 2008/09. Esto fortaleció a las cotizaciones y además el mercado espera el anuncio oficial del área a sembrar con maíz que indicará el USDA el 31/03/08. Si la misma resulta mucho menor a lo esperado, el efecto de corto plazo será muy alcista.

No obstante luego de fuertes subas se espera volatilidad y toma de ganancias siguiendo a los mercados de petróleo y demás commodities. Con el petróleo a 105 u\$s/barril, la relación del maíz con el crudo es casi directa, en la medida que se relacionan la nafta y el etanol, provocando una fuerte demanda doméstica de maíz en los EEUU. También resultó positiva para las cotizaciones de los granos la nueva depreciación del dólar respecto del euro, dado que incrementa el poder de compra de la demanda.

Los precios futuros de maíz relacionados a los de la soja, son las señales que los agricultores poseen para decidir el área a sembrar en 2008/09 en los Estados Unidos. Si el mercado muy volátil no es propicio para ayudar en las decisiones. Las relaciones de precios Soja/Maíz cambiaron; estuvieron en 2,5 en inicios del mes de marzo para caer a fines de este mes a 2,3 aún superiores a los 2 históricos.

Según Reuters, y en base a una encuesta realizada a 21 analistas, apostaron a que los agricultores de EEUU sembrarán esta primavera 28,73 millones de hectáreas de soja, 3,25 más que 2007. El área implantada con maíz será de 35 millones de hectáreas, frente a 37,5 de 2007, que fue la mayor superficie sembrada desde 1944.

Entre los cambios más significativos se señalaron razones de rotación, el elevado costo de cultivar maíz incluyendo a los fertilizantes, tornaron a la soja mucho más atractiva y a la estabilidad del alto precio de la soja.

Sin embargo, siempre hay sorpresas con las estimaciones y en primer lugar con el clima que puede modificar cualquier previsión. Por ejemplo, el clima húmedo en gran parte del Medio Oeste ha afectado la siembra temprana del maíz. En el delta del Mississippi para la última semana de marzo esta cubierto un 20% a 25% siendo actualmente improbable. Si se retrasa, significará más soja, por sus oportunidades de siembra posteriores al cereal.

Las exportaciones semanales de maíz norteamericano, según informó el USDA al 20/03, fueron de 730,3 mil toneladas (780,7 semana anterior), ubicándose dentro del rango esperado por el mercado de 650 a 850 mil toneladas.

Los indicadores físicos del mercado mundial de maíz siguieron ajustados dando fortaleza a los precios. Según el USDA y para marzo 2008, el balance de maíz mundial 2007/08 cerró con un aumento stock mundial + 2,2 a 104,0 millones de

toneladas (101,9 mes y 106,2 año anterior). La relación stock/uso fue de 13,47% (13,20% mes y 26,65% año anterior). Para los EEUU, dicho balance no mostró cambios en sus indicadores por tercer mes consecutivo y concluyó con las existencias finales de 36,5 millones de toneladas (36,5 mes y 33,11 año anterior). La relación stock/uso quedó en 13,69% (13,69% mes y 14,35% año anterior). Los remanentes de existencias fueron las más bajas de los últimos 24 años, claramente un factor alcista para los operadores.

Ante un cuadro muy estrecho, la siembra de maíz 2008/09 en los EEUU, asume una importancia estratégica para definir los cambios en la futura oferta del cereal. Como fue destacado se esperan as proyecciones oficiales de siembras del USDA que se conocerán el 31/03/08.

Mientras la oferta de maíz de los EEUU es la mayor incógnita, que arrojará incertidumbre en el mercado, las previsiones de la demanda de maíz son más conocidas. Entre ellas para etanol se prevé un consumo de 104,14 millones de toneladas (81,3 año anterior). Solo el aumento del cereal con este fin sería de 23 millones de toneladas lo que genera gran inquietud y un estímulo en los mercados de futuros.

Se puede concluir que el maíz, luego del informe de marzo del USDA siguió con sus fundamentos alcistas, la escasez resulta grave en los EEUU y el escenario para 2008/09 no resulta muy favorable.

### **Mercado local**

El maíz tanto disponible como para descarga cercana y o futura ser vio afectado por el paro y el corte de rutas siendo las operaciones nulas desde el 11 de marzo último. Los motivos fueron las protestas por los cambios en las retenciones móviles provocando la paralización de las operaciones en los recintos.

El último precio de referencia fue promedio en la zona de puertos de Rosario cerró a 505 \$/t. No hubo operaciones en el mercado forward, o no fueron conocidos.

Durante la última quincena el precio maíz en el Golfo de México acompañó a las alzas y bajas de Chicago cerrando con leves ganancias. Se ofertó maíz para embarques cercanos a 243,3 u\$s/t (238,5 quincena y 238,2 mes anterior). En los puertos Argentinos, el precio del cereal para embarque mostró pocos cambios, y según el SAGPyA cerró a 220,9 u\$s/t (218 quincena y 220,5 mes anterior).

Según el valor FOB de referencia para los embarques hacia marzo 2008 cercanos de 220 u\$s/t, para los puertos locales con un dólar de 3,12 \$/u\$s, las retenciones de 24% y los gastos habituales de la exportación de 10 dólares, darían una capacidad de pago de 157 u\$s/t, similar a lo que se ofreció en el mercado de futuros.

El paro agropecuario esta afectando el sector exportador, sin compras durante las dos últimas semanas, hay dificultad de los exportadores para

efectivizar los compromisos. Sólo se embarcaron dos millones de toneladas 2007/08 y los registros están a punto de expirar el plazo de 30 que estableció el Gobierno cuando abrió el registro. Está en juego multas por la demora de los embarques y el costo adicional de mantener los buques en espera; pero más grave peligra también, la vinculación comercial con los clientes externos. Los exportadores usando la cláusula de “fuerza mayor” pero los compradores están desviando los buques a otros destinos.

Por su parte la S AGPyA informó al 28/03 que las ventas de maíz 2006/07 totalizaron 14,915 millones de toneladas (10,55 año anterior).

En el MATBA, durante la última quincena el maíz disponible siguió a las variaciones del mercado externo pero por los efectos del paro con reducidas operaciones. El cereal disponible cerró a 159 u\$/t (156 quincena y 160 mes anterior). El contrato para abril cerró a 159 u\$/t (157 quincena y 159 mes anterior). Para junio a diciembre de 2008, los contratos se negociaron con cambios marginales cerrando entre 157 a 177 u\$/t, respectivamente. El contrato abril 2009, se negoció firme a 159 u\$/t (160,5 quincena y 156,5 mes anterior).

Pese al reducido número de operaciones las referencias indican que el precio del maíz se mantuvo colocándose en torno de los 158 u\$/t, mejorando las perspectivas de ventas de la cosecha vieja y de la nueva. La rentabilidad del cultivo para la cosecha futura adoptando el precio de la nueva cosecha abril 2008 de 159 u\$/t y para los rendimientos de 75 y 95 qq/ha arrojarían márgenes brutos para el cereal de 494 y 707 u\$/ha (Cuadro). Con este margen bruto los resultados del maíz superaron a los de la soja, afectados por las mayores retenciones a esta oleaginosa.

Según la Bolsa de Cereales, al 28/03 luego de atrasos en su informe la trilla avanzó muy poco alcanzando a 19,8% del área cosechable para grano (7,9 retraso puntos). Se informó que las labores fueron mínimas por la situación del sector. Las precipitaciones en las zonas productivas, también demoran la actividad. El rendimiento medio fue de 63,7 qq/ha, un 27,6% menor respecto de la zafra pasada. Aún bajo un escenario más bajo se mantuvo la estimación de volumen de zafra de 20,5 millones de toneladas.

Según las estimaciones del reporte del 11 de marzo de 2008 del USDA, la producción Argentina de maíz 2007/08, se ubicaría en 21,5 millones de toneladas (21,5 mes y 22,5 ciclo anterior), por una intención de siembra de 3,1 millones de hectáreas (3,1 mes y 2,8 año anterior), sobre un rinde proyectado de 6,94 t/ha (6,94,5 mes y 8,04 año anterior). Con este pronóstico las exportaciones siguen en torno de 15 millones de toneladas (15,8 año anterior).

Durante la última quincena (14-28/03), las cotizaciones del poroto soja en Chicago y para el contrato más cercano –mayo08–, mostraron fuertes bajas hacia la Semana Santa para mostrar un rebote hacia la última semana, con bajas netas superiores a 5%. El mercado estuvo muy volátil con variaciones cercanas al límite autorizado y fuertes tomas de ganancias que llevaron a la soja para cercana a un piso de 460 u\$/t. Desde el 14/03 al cierre la soja estuvo por debajo de los 500 u\$/t, y se había mantenido por arriba desde el 15/02/08.

Con este comportamiento, el rally alcista de la soja se interrumpió iniciando una fuerte baja, pero es prematuro saber el rumbo definitivo con una fase tal volátil. Las tendencias laterales serían las predicciones más esperadas entre los operadores del mercado, buscando un rango de oscilación y una precaria estabilidad.

La variación neta de la quincena fue una fuerte caída de 27 dólares, al cerrar a 466,7 u\$/t (493,8 quincena y 558,5 mes anterior). El contrato más cercano es mayo 2008 (mes de la cosecha Argentina) que mostró ese comportamiento bajista.

La merma de precios fue importante para el aceite de soja (-8,5%), retrayendo los precios a inicios de febrero. El aceite de soja cayó en la quincena más de 110 dólares y cerró a 1212,3 u\$/t (1323 quincena y 1503,8 mes anterior). La harina ganó 9 dólares y cerró a 379,2 u\$/t (370,4 quincena y 414,5 mes anterior).

Pese a la fuerte baja, el aceite de soja continúa por arriba de los 1200 u\$/t con efectos directos en el mercado de Róterdam. Las caídas retrajeron las cotizaciones de los aceites no obstante, las mismas se sostuvieron desde inicios de febrero por arriba de los 1200 u\$/t.

Según el análisis técnico, para el precio del poroto soja y para el contrato más cercano, se produjo un cambio de tendencia la figura alcista pasó a bajista, y podría continuar fortaleciéndose según se estabilicen las cotizaciones. Considerando el cierre quedaron casi 34 dólares por debajo de la media de los últimos 20 días, en torno de 500 u\$/t.

Se estimó un incremento en la volatilidad en el mercado de soja, se produjo una intensa toma de ganancias por parte de los especuladores, y una liquidación de posiciones por la elevación de los márgenes de operaciones.

Fue noticia el conflicto agropecuario desatado en la Argentina, cuyas previsiones de un levantamiento que lleva 16 días sería una noticia bajista para el mercado ya que numerosos buques esperan en los puertos del país para atender la demanda externa. En caso de continuar estaría dirigiendo la presión de la demanda hacia puertos del Golfo y hacia el poroto estadounidense. Otra noticia bajista fue el aumento esperado del área a sembrar con soja en los Estados Unidos para 2008/09. Los factores bajistas

predominaron con pérdidas de precio en torno a los 50 u\$/t para las posiciones más cercanas.

Es importante recordar que el fondo alcista de la soja sigue apoyado en el balance mundial que, según el USDA y para marzo 11 de 2008, cerró con stock de 47,4 millones de toneladas (45,8 mes y 63,3 año anterior), dando una relación stock/uso de apenas 20,10% (19,46% mes y 28,15% año anterior). Para los EEUU los stock finales fueron de apenas 3,81 millones de toneladas (4,35 mes y 15,62 año anterior), dando una relación stock/uso de apenas 7,00% (7,99% mes y 29,36% año anterior), con un fuerte efecto alcista sobre los precios.

Con respecto a la soja 2008/09 el USDA divulgará oficialmente su estimación el 31/03 para las siembras de 2008/09. Al respecto las coincidencias sobre aumento del área con soja norteamericana indicaron una siembra de 28,73 millones de hectáreas de soja, 3,25 más que 2007. Esta información provino de Reuters, en base a una encuesta realizada a 21 analistas más importantes. Hubo coincidencias que los agricultores de EEUU sembrarán más soja esta primavera y el área con maíz será de 35 millones de hectáreas, frente a 37,5 de 2007, que fue la mayor superficie sembrada desde 1944.

Las razones más significativas fueron la necesidad de rotaciones y el elevado costo de cultivar maíz incluyendo a los fertilizantes, esto torna a la soja mucho más atractiva, además de la estabilidad del alto precio de la soja.

Para la producción en el Outlook 08 se proyectó un volumen de soja de 80,3 millones de toneladas (70,6 año anterior), un aumento de 9,6 millones de toneladas. Esto no será suficiente para compensar la caída de 16,2 millones de toneladas de la campaña pasada. El volumen de existencias finales proyectados mejora apenas 0,25 de 5,71 a 5,96 millones de toneladas.

Cabe destacar que las proyecciones consideran usualmente un clima normal a optimo. Como fue destacado, la primavera boreal viene muy fría y excesivamente húmeda, con retrasos ya significativos en las siembras de maíz en los estados del sur.

Finalmente, las proyecciones parecen razonables pero insuficientes para atender a la creciente demanda.

En el balance futuro de la soja el único factor bajista en el mediano a largo plazo sería saber que el mundo espera una recuperación en el volumen de producción de la soja, para ello las siembras en Sudamérica resultan claves, solo basta señalar la falta de estímulos que representa la política arancelaria Argentina, para agregar tensión a la oferta futura 2008/09.

Con respecto a las exportaciones semanales, desde puertos norteamericanos resultaron buenas. El USDA informó el 20/03 que alcanzaron a 532,3 mil toneladas (504,4 semana anterior) en el límite

superior del rango esperado por el mercado que era de 350 a 500 mil toneladas.

Las de harina de soja resultaron superiores, alcanzando a 178,5 mil toneladas (188,3 semana anterior) por sobre el rango esperado de 100 a 150 mil toneladas. Las de aceite de soja resultaron también superiores a lo esperado, alcanzando a 42,0 mil toneladas (23,8 semana anterior), por arriba del rango esperado de 10a 20 mil toneladas.

En resumen, luego de las liquidaciones y tomas de ganancias, los argumentos del mercado de soja siguen determinados por la siembra en los EEUU que resultaría mayor a lo esperado. A este factor bajista se contrarrestan los elevados precios del petróleo y de las commodities, además de la desvalorización del dólar respecto a las monedas más fuertes

### **Mercado local**

Durante la última quincena, los precios de la soja carecieron de operaciones por el paro agropecuario que dejó sin actividades a los recintos. Se extendió al mercado externo donde hubo mayores ventas de soja y de subproductos de los EEUU a China, dado que los principales puertos argentinos se encuentran bloqueados. Según Reuters informó que los exportadores de soja y de aceite de soja de la Argentina han utilizado la cláusula de "fuerza mayor" para explicar la paralización de sus envíos a China y a otros mercados. Según las noticias del fin de semana, las posibilidades de continuidad del paro están presentes, con lo cual, el sistema de almacenaje y atención de los puertos podría quedar completamente paralizado. Se estimó que un millón de toneladas de soja destinadas a China han sido afectadas por la huelga y que algunos envíos ya han sido cambiados a soja estadounidense.

Según una consultora brasileña, la parálisis de los puertos argentinos sería aprovechada por Brasil ganando terreno en el mercado exportador.

Los EEUU podrían responder a la demanda inesperada de soja, a costa reducir más sus stocks de la campaña 2007/08. Esto es grave porque aún faltan seis meses para que termine la campaña comercial y ya se comprometió el 96% del saldo potencial de ventas. Si continua, su balance será el más ajustado de los últimos 40 años.

La falta de datos del cierre dejó las variaciones de precios poco indicativas de operaciones reales, que en esta época del año son muy importantes por el inicio de la cosecha, en varias zonas productoras del país.

En el promedio último que fue informado, el precio de la soja disponible en la zona de Rosario rondaba 850 \$/t. Para soja con entrega en mayo esperan precios acorde al FAS teórico con las nuevas retenciones en el orden de 850 \$/t.

En el mercado de exportación y para los embarques cercanos en la zona del Golfo de México las cotizaciones firmes pero declinando acorde a los

rangos de Chicago. Las cotizaciones para embarques en los meses inmediatos declinaron 28 dólares desde la quincena anterior para cerrar a 479,9 u\$/t (507,3 quincena y 580,6 mes anterior).

Por su parte, en los puertos sobre el Río Paraná, la oferta de soja FOB para embarques en el mes de mayo 2008 carecieron de informes sobre el precio FOB, pero de acuerdo a lo publicado por la SAGPyA declinaron. El valor del cierre indicado fue de 444,6 u\$/t (515 quincena y 536,8 mes anterior).

Según dicho valor FOB de referencia para embarques en mayo de 466 u\$/t para los puertos locales con un dólar de 3,12 \$/u\$, las retenciones de 40% y los gastos habituales de la exportación de diez dólares, darían una capacidad teórica de pago de 270 u\$/t, levemente por debajo de lo que se ofreció en los mercados futuros para dicho mes.

En el mercado de futuros local y para la soja con entrega en Rosario, el disponible declinó acorde a las directivas sobre el FAS teórico por las retenciones móviles y cerró el contrato mayo a 287 u\$/t (289 quincena y 351 mes anterior). Para julio a noviembre de 2008, las cotizaciones cerraron con bajas del orden de 18% y cerraron casi sin cambios entre 289 a 296 u\$/t. El contrato para mayo 2009 finalizó a 284 u\$/t (282,5 quincena y 335,8 mes anterior).

Las oportunidades de ventas dejaron atrás a las oportunidades mejores del presente ciclo. Se estima que técnicamente las mismas no volverán por la naturaleza de los anuncios sobre las retenciones móviles. Pese a las mermas de estos precios hay que alertar que el mercado internacional mostró un cambio bajista cuyo horizonte no está determinado. Esto supone nuevas bajas que luego podrán transmitirse a las propias del mercado doméstico.

Esto significa que aún puede resultar buen negocio fijar el precio a 282 u\$/t y para asegurar con ventas en el forward o en futuros la rentabilidad del cultivo. Según estimaciones propias, los resultados económicos en términos de márgenes brutos para el cultivo de soja y calculada sobre la base del precio del mercado de futuros de mayo de 2007 de 283 u\$/t y según los rendimientos de 28 a 38 qq/ha, mostró los mismos entre 438 a 664 u\$/ha. Estos resultados económicos resultan muy buenos y serían atractivos para fijar en función de la corriente bajista que se observó en el mercado internacional.

Los negocios de opciones se paralizaron no solo para la soja sino para cualquier grano. Los operadores recomiendan utilizar las opciones sobre Chicago para realizar coberturas.

Ante el panorama de un reinicio de las actividades las preguntas más concretas es que hacer con la producción y la zafra en avance. Desde el lado del productor son varias las dificultades que se prevén sobre el futuro. En primer lugar, las retenciones móviles destruyen la operatoria para los mercados de futuros y opciones agrícolas, quitando la posibilidad

de protegerse libremente ante cambios adversos de precios. En segundo lugar, se distorsiona el sistema de fijación de precios porque el productor una vez cosechado no tiene un escenario donde los precios puedan subir en el mercado doméstico. Las posibilidades son mayores de que los precios internacionales bajen y en este caso, las bajas locales serían importantes. Ante este escenario, poco es lo que se puede ganar y mucho por perder. Si actúan con racionalidad la mayoría venderá sobre la cosecha, generalizando, la presión vendedora será tan fuerte que los precios podrían caer más de lo esperado. La tradición de guardar, en este caso se resiente fuertemente.

Según la Bolsa de Cereales al 28/03 las protestas del sector rural en rechazo las nuevas retenciones postergaron la recolección de la soja en el país. A la fecha, se avanzó solo el 4,7% del área a ser recolectada, contando un área perdida de 7800 hectáreas. El retraso fue de un 5,6% menos que la zafra pasada (afectada por graves inundaciones), y de 16% menos que lo habitual. En 2005/06 a esta fecha se llevaba cosechado el 21%.

La espera implica riesgos que podrían afectar a los rindes y a la calidad. Se colectaron 790 mil hectáreas, pero la etapa crucial de la cosecha se extendería en el tiempo supeditando el resultado al factor climático de los próximos 30-45 días. Sería crucial para un proyectado de 47 millones de toneladas que los rindes no caigan del promedio actual de 3180 kg/ha que resultan 10,9% inferiores al año pasado menor (3.570Kg/ha).

Las proyecciones del USDA del 11 de marzo 2008, la mantuvieron una proyección de la producción de soja 2007/08 Argentina de 47 millones de toneladas (47 mes 48,8 año anterior), sobre un área a cosechar de 16,8 millones de hectáreas (16,8 mes y 16,3 año anterior) y un rinde proyectado de 2,8 t/ha (2,8 mes y 2,99 año anterior).

## **GIRASOL**

Durante la última quincena (14-28/03), las cotizaciones de los aceites vegetales en la plaza de Rotterdam y en los principales puertos exportadores mostraron cambios a la baja con descuentos generalizados para casi todos los aceites. A partir de los precios extremos que se alcanzaron entre el 3 y el 4 de marzo, las caídas ya orillaron los 300 u\$/t, para varios tipos de aceites.

Esta merma fue liderada por el aceite de soja que en Chicago y sus efectos en Rotterdam ha guiado el comportamiento de los aceites. Los elevados precios aún representan una valorización de activos caracterizados por la escasez y por el uso creciente como bio combustibles. El factor de fortaleza que atenuó las bajas fue el elevado precio del petróleo que volvió a casi 106 dólares por barril. Influyeron además, las ganancias de las commodities como

refugio de inversiones más seguras entra las cuales varias commodities el oro y la plata, siguieron formando una parte de una canasta de inversiones. Otro efecto importante ha sido la desvalorización del dólar, que en términos de monedas fuertes ha abaratado las compras e provocado una fuerte valorización de dichos suministros.

Sin embargo la fortaleza proviene del balance global e individual de los principales aceites. La gran demanda de estos productos presiona a la oferta y redujo peligrosamente los niveles de stock. Además, de esta estrechez los usos como materia prima para fabricar biodiesel y otros biocombustibles, fortalecieron el vínculo casi más directa con el mercado del petróleo, copiando sus ganancias.

Pocos cambios en las existencias críticas de aceites fueron anunciadas en el informe de marzo 11 del USDA, situación que comprende a la temporada 2007/08 cuando el mercado está expectante de la situación productiva y del consumo de la nueva 2008/09.

En este contexto resulta poco lógico asimilar las mermas que se produjeron en los precios en las principales plazas. Ante este interrogante otro es cual es el techo para el precio de los aceites, situación que ante bajas parece haber sido determinada en inicios de marzo.

No obstante, como todo mercado, la respuesta precio siempre es compleja y si bien guarda una estrecha relación con las mermas de precios que se produjeron en los mercados asiáticos de aceite de palma (Malasia) y de soja (China). De hecho, el inicio de la caída fueron las bajas ocurridas en esos mercados. Las razones fueron que la gran suba de precios había comenzado a impactar en la inflación China. El gobierno de ese país decidió liberar stocks estatales para frenar a los precios.

Es posible que esta noticia sea bajista para los mercados locales en el corto plazo, y revela que para los Chinos y para el mundo es una noticia alcista para el mediano a largo plazo, dado que si se venden los stocks de gobierno, las reservas generales caerán, y esto genera una demanda insatisfecha aún mayor, sobre la que no habría regulación posible. Ciertamente, un equilibrio entre estas posiciones serán las que determinen el curso de los precios y una de las primeras novedades será cuando pueden caer los aceites en el corto plazo. Primero buscarán un piso y después el rango de oscilación en busca del equilibrio.

Al mismo tiempo un componente importante es la actitud de los fondos, que están claramente liquidando posiciones.

De echo los aceites que más cayeron en Rotterman fueron precisamente los más importantes por su volumen y dinamismo, como el de soja (-6%) y los derivados de la palma (-3% a -6%). Esto genera un impulso sobre los demás, dado que los mismos actúan como líderes de los movimientos de los precios.

El aceite de Canola cayó mientras el aceite de girasol se mantuvo estable. De todas formas, las mermas resultan pequeñas respecto a las fuertes ganancias anteriores, permitiendo indicar un sostenimiento de las mismas.

En Chicago esta quincena el aceite de soja sorprendió por la baja dado que cerró a 1212 u\$/t mientras en Róterdam lo hizo a 1403 u\$/t, casi cien dólares por debajo de la quincena anterior.

Con respecto al precio del aceite de girasol, parece haber tocado un techo cerrando con pocos cambios en varias semanas cercano a 1860 u\$/t.

El índice promedio de precios de los principales aceites y para la quincena en curso reflejó los cambios que se produjeron al bajar un 4%, y cerró a 1377 u\$/t (1435 quincena y 1500 mes anterior).

Según el análisis técnico y para el dicho índice, reveló un sostenimiento de la tendencia alcista, que debería pasar a lateral o bajista, dado que los precios del cierre quedaron 10 dólares por debajo de la media de los últimos 20 días, de alrededor de 1450 u\$/t.

El tono firme del precio de los aceites resulta muy bien caracterizado, porque la falta de ofertas en puertos de origen (FOB) por debajo de 1200 u\$/t, lo que indica una fortaleza inusual para dichos suministros.

Precio de los principales Aceites en Róterdam.

#### En dólares por tonelada.

| Aceite     | 29/02 | 7/03 | 14/03 | 19/03 | 28/03  |
|------------|-------|------|-------|-------|--------|
| Soja       | 1602  | 1540 | 1493  | 1409  | 1403   |
| Maní       | 1375  | 1375 | 1375  | 1375  | 1375   |
| Girasol    | 1860  | 1870 | 1870  | 1865  | 1870   |
| Canola     | 1580  | 1495 | 1565  | 1503  | 1466   |
| Oleína CIF | 1375  | 1285 | 1308  | 1220  | 1265   |
| Palma CIF  | 1340  | 1238 | 1250  | 1165  | 1172.5 |
| Palma FOB  | 1365  | 1348 | 1295  | 1205  | 1250   |

Fuente: Bolsa Cereales de Buenos Aires 28/03/2008.

Nota: cotizaciones en dólares para el mes más cercano. El FOB de Palma corresponde a Malasia.

En el orden mundial y para el mercado de semillas oleaginosas según el reporte mensual del USDA de marzo 2008, confirmó para el ciclo 2007/08 un apretado balance. El mismo cerraría con un stock final de 53,23 millones de toneladas (55,33 mes y 72,94 año anterior) y su relación stock/uso sería de 16,19% (15,65% mes y 22,04% año anterior).

Para el balance mundial de los aceites vegetales 2007/08 el mismo reporte del USDA de marzo 2008 mostró pocos cambios, cerrando su balance con un stock de apenas 8,76 millones de toneladas (8,59 mes y 8,88 año anterior) y su relación stock/uso mundial bajó a un nivel crítico de 6,87% (6,75% mes y 7,32% año anterior).

Con respecto al aceite girasol, el reporte del USDA de marzo 2008 confirmó un mercado muy estrecho, con un stock de apenas 0,39 millones de toneladas (0,63 mes y 0,52 año anterior). La relación

stock/uso mundial bajó a un nivel crítico de 3,95% (6,40 mes y 4,98% año anterior). Ciertamente este nivel sería el más bajo histórico.

La creciente demanda junto con la preocupación por la oferta del ciclo 2008/09 brinda impulso al mercado. Las condiciones climáticas poco favorables junto con la reducción en el área sembrada para las principales oleaginosas generó un escenario de oferta preocupante para la actual campaña. Esta situación, sumada a la aceleración que presenta el consumo dejaría a los stocks finales en niveles muy bajos generando la necesidad de un incremento de área para el próximo ciclo.

Las previsiones de las siete principales semillas oleaginosas para 2008/09 indicaron una producción de 410,8 millones de toneladas (378 año anterior), un uso total de 412 (400,4 año anterior), lo que llevaría a stock finales de 60 (61,2 año anterior), y a relaciones stock/uso de 14,6% (15,3% año anterior). Esto significa que a pesar del fuerte aumento que se ha proyectado, se acentúa la escasez en relación al ciclo anterior.

Los mercados de aceites vegetales continuaron con signos claros de estrechez, y en el caso particular del aceite de girasol fue el stock más bajo histórico. La demanda no afloja a pesar de los elevados precios, con un pronóstico de pocos cambios en los precios de los aceites. Esto es correcto en función de los estímulos de las siembras para la temporada 2008/09.

Sin embargo, las principales fuentes indicaron que la situación del mercado cambiaría poco, las mayores ofertas resultarían insuficientes y se haría crítico el abastecimiento con las demandas de bio combustibles y los altos precios del petróleo.

#### **Mercado local**

Como para los demás granos los precios del girasol fueron indicativos a partir de FOB con una ausencia de operaciones físicas. Las mermas quincenales fueron un ajuste técnico acorde a la caída del FAS, en función de las retenciones móviles que fueron anunciadas. El girasol disponible se negoció para fábricas en torno a 1100 \$/t. Para la mayor parte de las zonas compradora pero no hubo ofertas por la paralización de las operaciones. Para la zona de Bahía

Blanca el precio oscilo en torno de 1100 \$/t (1100 quincena y 1278 mes anterior).

El precio del aceite girasol en el mercado FOB de exportación puertos argentinos evolucionó más estable que las pautas internacionales. Considerando el precio indicado por la SAGPyA promedio FOB de las compras y de las ventas el aceite de girasol cerró a 1720 u\$/t (1700 quincena y 1700 mes anterior).

En los mercados de futuros locales, el girasol disponible mostró leves bajas para cerrar a 390 u\$/t (391 quincena y 425 mes anterior). Los contratos para la cosecha 2008 ahora solo valen para mayo que cerró a 400 u\$/t (400 quincena 432 mes anterior). Para el contrato de girasol de marzo 2009 cerró a 380 u\$/t (375 quincena y 390 mes anterior).

Con este panorama, la rentabilidad del cultivo con el precio para el disponible 2008 de 390 u\$/t y para los rendimientos de 18 y 25 qq/ha generó óptimos márgenes brutos de alrededor de 371 y 595 u\$/ha.

Según la Bolsa de Cereales al 28/03 la campaña mostró un importante avance en la cosecha, que alcanzó a un 82% del área apta, estimada en 2,658 millones de hectáreas con un área perdida de 42 mil hectáreas. Los mayores avances fueron en el núcleo girasolero del sudeste bonaerense donde se recolectó el 65% del área. Similar fue en el sudoeste bonaerense, donde las labores están próximas a finalizar. No se pudo concluir el escaso remanente de la cosecha en el sur cordobés por el paro agropecuario. El rinde promedio nacional fue de 17,7 qq/ha, 300 kg/ha más que igual periodo de la campaña anterior. Con estas proyecciones la producción acumulada a la fecha alcanzaría a 3,8 millones de toneladas. Con la mejora de los rindes en el Sudeste y Sudoeste que superan las proyecciones previstas la producción nacional fue re estimada en 4,2 millones de toneladas.

Según el USDA en su informe de marzo 11 de 2008 se proyectó para la Argentina 2007/08 un volumen de cosecha de girasol de 4,5 millones de toneladas (4,4 mes y 3,5 año anterior), un área cosechada de 2,7 millones de hectáreas (2,6 mes y 2,4 año anterior) y un rinde proyectado de 1,67 t/ha (1,69 mes y 1,46 año anterior).

#### **Avances siembra y cosecha Argentina.**

| Fecha: 28/03/08      | Soja<br>06/07 | Soja<br>07/08 | Girasol<br>06/07 | Girasol<br>07/08 | Maíz<br>06/07 | Maíz<br>07/08 | Trigo<br>06/07 | Trigo<br>07/08 |
|----------------------|---------------|---------------|------------------|------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Siembra Mil ha.      | 16.100        | 16.900        | 2.385            | 2.700            | 2.870         | 3.200         | 5.550          | 5.450          |
| Perdida mil ha       | 0.180         | 0.078         | 0.043            | 0.042            | 0.065         | 0.093         | 0.138          | 0.143          |
| Cosechable Mil ha    | 15.920        | 16.820        | 2.342            | 2.658            | 2.805         | 3.108         | 5.242          | 5.307          |
| Avance Cos/Siemb %   | 100           | 4.7           | 100              | 81.7             | 100           | 19.8          | 100            | 100            |
| C. Año anterior %    | 100           | 10.3          | 100              | Sd               |               | 27.7          | 100            | 100            |
| Rinde T/ha           | 2.980         |               | 1.450            | 1.77             | 8.020         | 6.370         | 2.700          | 2.900          |
| R. Año anterior T/ha | 2.640         | 3.180         | 1.760            | 1.450            | 6.520         | 8.020         | 2.480          | 2.700          |

|                       |        |        |       |       |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Prod/Siem Mil t ó ha. | 47.502 | 2.525  | 3.399 | 3.854 | 22.496 | 3.925  | 13.800 | 10.083 |
| Proyección Mil t      | 47.502 | 47.000 | 3.400 | 4.200 | 22.500 | 20.500 | 13.800 | 15.200 |

Fuente: Elaborado a partir de Bolsa Cereales (28/03/2008)

**Márgenes brutos de los cultivos en dólares. Zona Norte Bs. As.**

| Fecha 28/03/2008          |        | TRIGO |      | GIRASOL |      | MAÍZ |      | SOJA |      |
|---------------------------|--------|-------|------|---------|------|------|------|------|------|
| Rendimiento               | Qq/ha  | 35    | 45   | 18      | 25   | 75   | 95   | 28   | 38   |
| Precio futuro             | u\$/QQ | 20.8  | 20.8 | 39.0    | 39.0 | 15.9 | 15.9 | 28.3 | 28.3 |
| Ingreso Bruto             | U\$/Ha | 728   | 936  | 702     | 975  | 1193 | 1511 | 792  | 1075 |
| G Comercialización        | %/IB   | 15    | 15   | 12      | 12   | 28   | 28   | 15   | 15   |
| Ingreso Neto              | U\$/Ha | 619   | 796  | 618     | 858  | 859  | 1088 | 674  | 914  |
| Labranzas                 | U\$/Ha | 42    | 42   | 43      | 43   | 36   | 36   | 58   | 58   |
| Semilla                   | U\$/Ha | 43    | 43   | 39      | 39   | 89   | 89   | 45   | 45   |
| Urea, FDA                 | U\$/Ha | 150   | 150  | 78      | 78   | 150  | 150  | 38   | 38   |
| Agroquímicos              | U\$/Ha | 28    | 28   | 45      | 45   | 30   | 30   | 55   | 55   |
| Cosecha                   | U\$/Ha | 44    | 56   | 42      | 59   | 60   | 76   | 40   | 54   |
| Costos Directos           | U\$/Ha | -307  | -319 | -247    | -264 | -365 | -381 | -236 | -250 |
| Margen Bruto              | U\$/Ha | 312   | 476  | 371     | 595  | 494  | 707  | 438  | 664  |
| <b>SIEMBRA PORCENTAJE</b> |        |       |      |         |      |      |      |      |      |
| Margen Bruto-40%          | U\$/Ha | 187   | 286  | 222     | 357  | 296  | 424  | 263  | 399  |
| <b>ARRENDAMIENTO</b>      |        |       |      |         |      |      |      |      |      |
| Alquiler promedio         | qq/Ha  | 12    | 12   | 9       | 9    | 30   | 30   | 18   | 18   |
| M B- Alquiler             | U\$/Ha | 63    | 227  | 20      | 244  | 17   | 230  | -71  | 155  |

Nota: Precios sin IVA, Flete corto 20 Km, Largo 200 Km

Fuente: INTA EEA Pergamino, 2008