

- **JAVIER JONATAN MARCUS**
EDITOR RESPONSABLE
- **PATRICIA BERGERO** *(MERCADO DISPONIBLE DE GRANOS)*
SUBDIRECTORA DE INFORMACIONES Y ESTUDIOS ECONOMICOS
DE LA BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
- **JUAN JOSE BATTAGLIA**
JEFE DE PROYECTO
- **MARCELO COMISSO**
ANALISTA
- **SELENE SERGI**
ANALISTA

INFORME NUMERO 01 ■
OCTUBRE 2010 ■

Consultas: investigacion@rofex.com.ar

- **MERCADO DISPONIBLE DE GRANOS**
- **MERCADO DE FUTUROS AGROPECUARIOS**
VOLUMEN E INTERES ABIERTO
COMPORTAMIENTO DE PRECIOS
VOLATILIDADES Y RATIOS DE COBERTURA
IMPORTANCIA DEL SECTOR PRIMARIO EN LA ECONOMIA ARGENTINA
- **TIPO DE CAMBIO**
INDICE DE COMMODITIES DE EXPORTACION ROFEX
- **MERCADO DE ORO**

Propietario: MERCADO A TÉRMINO DE ROSARIO S.A.
Domicilio Legal de la Publicación: Paraguay 777, Piso 15, Rosario, Santa Fe, Argentina

Estimado Lector,

Este es el primer número del “Informe Derivados de Commodities”, desarrollado para brindar un reporte de lo sucedido en el mercado a sus operadores, actuales y potenciales. El informe incluye cuadros estadísticos y calendarios tanto de ROFEX como de otros mercados de futuros del país y del exterior, buscando optimizar el tiempo del lector y posicionar al reporte como un elemento de consulta para el sector.

Asimismo, dado que entendemos este informe como un servicio del Mercado, y como tal debe ser útil para sus lectores, lo iremos adecuando a sus necesidades a partir de sus comentarios y sugerencias. En las páginas del informe encontrarán información relativa al último mes finalizado, tanto del mercado de contado como de futuros. Dada la importancia del mercado disponible, la primera sección ha sido realizada por Patricia Bergero, funcionaria de la Bolsa de Comercio de Rosario, quien es referente indiscutido del mercado argentino.

En particular, en este primer informe, además de los reportes usuales para este tipo de documento, se desarrolla con detalle el nuevo “Índice de Commodities de Exportación ROFEX” y un sucinto análisis sobre la importancia del sector primario para la economía local.

El informe es publicado el mismo día en que el volumen de ROFEX alcanzó un tamaño igual a todo lo negociado en 2009, lo que muestra que el crecimiento del 10.85% del interés abierto del mercado está marcando una tendencia. Durante el mes de septiembre, el volumen negociado en futuros y opciones agrícolas ascendió a 2,22 millones de toneladas (MATBA+ROFEX DDA), mostrando un crecimiento del 17.73 % evaluado en términos interanuales.

Recomiendo revisar el apartado de “Comportamiento de precios” ya que muestra la dinámica del rally del mercado de Chicago. En cuanto a volatilidades, los cálculos de ratios de coberturas incluidos en este informe, permiten realizar operaciones más eficientes y con menores costos; por ejemplo, a fin de mes eran necesarios tan sólo 3 contratos de 30 toneladas para cubrir 100 toneladas de soja.

Para complementar la información incorporamos un breve apartado de tipo de cambio dado que el precio de los granos es relativo al valor de las monedas; un dato que parece un tanto olvidado cuando la volatilidad del peso es menor al 1% anual.

Llegando al final del informe y con motivo de que el primero de noviembre comienzan a negociarse futuros y opciones sobre Oro en ROFEX, incluimos un apartado dedicado a dicho metal.

Para mantener un mejor contacto y tratar estos temas dentro del mes, reiteramos la invitación a participar del grupo Comunidad Educativa ROFEX en LINKEDIN. El grupo que he creado hace tan sólo unos meses ya tiene más de 350 miembros calificados.

A la espera de sus comentarios,

Javier J. Marcus
Gerente de Desarrollo-ROFEX[®]

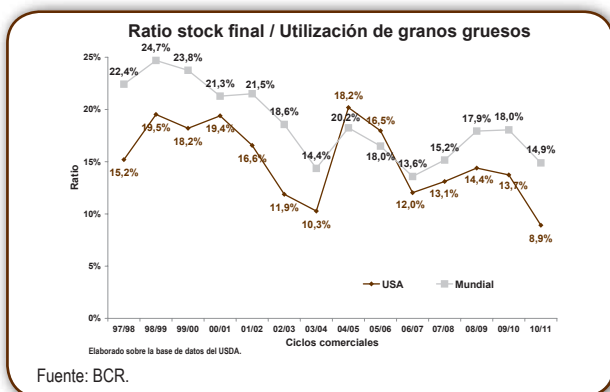
MERCADO DISPONIBLE DE GRANOS

En términos anualizados, los precios de los cereales han exhibido ganancias considerables en el mercado internacional. Si se toma como referencia las cotizaciones del mercado de Chicago, se puede apreciar un alza de entre el 40 por ciento y el 44 por ciento para el maíz y del 47 por ciento al 49 por ciento en el caso del trigo, porcentuales que varían según las posiciones. De los contratos del complejo soja del CME Group, los futuros de aceite acumularon entre 30 por ciento y 32 por ciento de aumento interanual. Detrás de él se ubicaron los futuros de soja, que se apreciaron un 19,4 por ciento, y los de harina de soja, que subieron un 4,6 por ciento, todo ello en el último año.

Una utilización récord de los granos gruesos en alimentación forrajera e industrial, en gran medida por la creciente producción de bioetanol a partir del maíz, está sosteniendo la firmeza en el precio de estos granos en EE.UU. y a escala global.

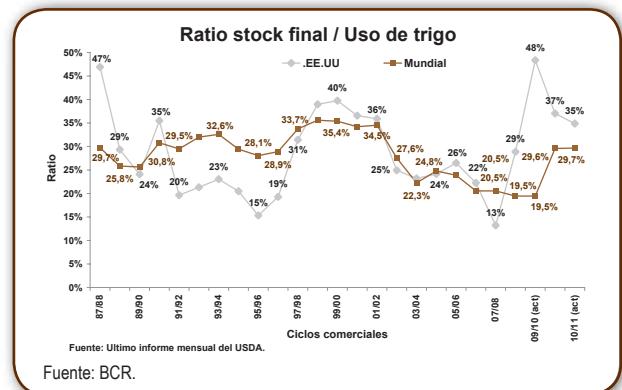
Pese a que EE.UU., el país exportador líder en el mundo (49 por ciento del comercio mundial de granos gruesos) obtendría una cosecha récord de maíz, su oferta no alcanzaría para recomponer la producción mundial de granos gruesos. Estimada en 1.097,7 millones de toneladas por el USDA, los granos gruesos aportarían 8 millones de toneladas menos de producción que en el ciclo agrícola 2009/10. Si se le suma un stock inicial 3 por ciento inferior y un consumo en aumento de casi el 2 por ciento, el mundo vería un ciclo 2010/11 con stocks finales de 166,76 millones de toneladas. Esto significa que la relación stocks / consumo descendería del 18 por ciento al 14,9 por ciento.

Mientras que los factores fundamentales en granos gruesos apuntan a una situación ajustada en el balance de oferta y demanda mundial (ver gráfico 1), y más particularmente en maíz, el trigo ostenta una historia distinta.



La incertidumbre acerca de la extensión de la sequía en Rusia y en otros países exportadores del Mar Negro (Ucrania y Kazajistán), la reducción de la cosecha en la Unión Europea y el efecto conjunto de estos factores sobre la producción global de trigo incentivaron las compras especulativas en los mercados de futuros. La realidad es que, aún con EE.UU. aportando la tercera

producción récord de trigo en su historia, la cosecha global continúa siendo superior al nivel alcanzado en la campaña récord 2007/08, y se ubica en 643 millones de toneladas. Frente a los niveles de demanda existentes, hay un superávit holgado en el balance mundial de este cereal, como así también en EE.UU. Tal como puede apreciarse en el gráfico siguiente, la relación entre los stocks finales y la utilización en trigo se encuentra dentro de niveles que no deberían alarmar.



En el caso de la soja, la producción mundial 2010/11 fue revisada al alza por el USDA en su informe de septiembre, respecto de agosto. La cifra de 254,9 millones de toneladas se sustenta en la previsión de una mayor producción norteamericana ya que las proyecciones para Sudamérica no variaron. En términos de variación entre campaña, a escala global habría un descenso del 2 por ciento en la producción, más que compensado por el incremento de las existencias iniciales. Por lo tanto, al incremento del 5 por ciento en la oferta mundial de soja 2010/11 se le opone un aumento del 6 por ciento en la utilización total. Eso dejaría al mundo con una relación stocks final / uso del 25,2 por ciento, levemente por debajo del ciclo precedente. Sin embargo, para obtener existencias finales que alcancen a cubrir 92 días de consumo, deben materializarse las cosechas proyectadas del Hemisferio Sur. La soja en Sudamérica recién está comenzando a sembrarse, con perspectivas de que un año Niña pueda recortar rendimientos y disminuir la producción ya que el fenómeno se traduce en precipitaciones inferiores a lo normal para épocas cruciales de los cultivos y en áreas productivas claves de este hemisferio.

En el plano nacional, los precios de los granos forrajeros y del girasol fueron los que mostraron una mejor performance en lo que va del año.

Transcurridos los meses más activos en la campaña comercial 2009/10 de maíz, durante el mes de septiembre los negocios estuvieron más concentrados en las entregas de grano para octubre y noviembre ya que el sector comprador tenía existencias de grano como para cumplir con los compromisos inmediatos. Con 12,3 millones de toneladas de maíz vendido al exterior, los exportadores tenían adquiridas 15,9 millones de toneladas del grano en el mercado doméstico. Tomando como punto de partida una cosecha de casi 23 millones de tn se podrían terminar

despachando 15 millones de toneladas, considerando un volumen de stock inicial de 1,5 millón. Sobre fines de septiembre, en el mercado de físico se estaban cerrando negocios de maíz a \$550 por tonelada, cuando el FAS teórico estaba cerca de \$620. La diferencia entre el valor teórico y el del mercado demuestra la gran oferta existente del grano, circunstancia que aprovecha la exportación para hacerse de algo más de maíz.

También hay un elevado nivel de actividad en maíz de la cosecha nueva, la 2010/11, ya que los US\$ 142 de los forwards de fin de mes exhibían un incremento del 7 por ciento mensual y una mejora interanual del 35 por ciento. La voluntad por cerrar negocios y cubrir costos a este nivel de precios lo demuestra el hecho de que las compras a cosecha ascendían a 1,5 millón de toneladas, tres veces más que a igual fecha del año pasado. En respuesta a los mejores precios los productores están sembrando más maíz. Las estimaciones que se pueden recoger del mercado hablan de un aumento de área que va del 10 por ciento al 20 por ciento, porcentaje que se irá confirmando con el correr de las semanas de acuerdo con la evolución de los precios y las condiciones climáticas.

Durante septiembre se observó poca actividad compradora de la exportación de trigo, mientras que hubo algo más de interés por parte de la molinería. Ésta sigue buscando arduamente grano de calidad, que, al escasear, se paga a valores superiores a los \$855 teóricos que publicó el MAGyP (Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca). La actividad del sector exportador en la campaña que finaliza fue muy inferior a otros años cuando la producción permitía un mayor volumen de remanente exportable. Con una cosecha que apenas llegó a 7,5 millones de toneladas, el saldo exportable de tan sólo 1 millón se sumó a los abultados stocks de inicio de temporada para permitir despachar al exterior 3,5 millones de toneladas en este ciclo 2009/10.

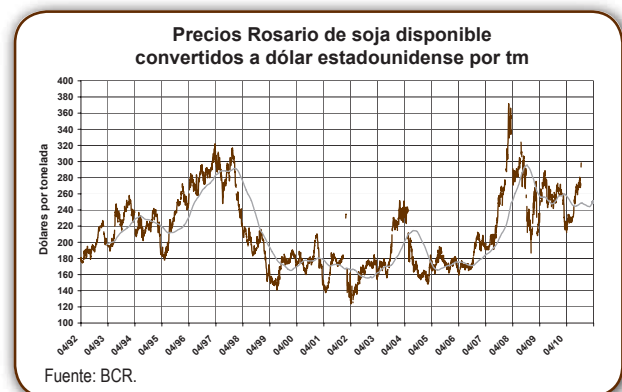
En septiembre, el contexto de precios domésticos algo más firmes para el grano de la cosecha presente difiere del trigo 2010/11, donde la exportación estuvo pagando precios inferiores a la paridad teórica. Para la campaña 2010/11 se parte de un incremento del orden del 25 por ciento en el área sembrada con trigo, hasta cubrir 4,25 millones de hectáreas, para obtener una mejor producción. En ese sentido, las distintas estimaciones de producción oscilan entre 10 y 11,5 millones de toneladas, frente a los 7,9 millones obtenidos en la campaña previa.

El precio forward (diciembre/enero) perdió un 5,9 por ciento de su valor durante el mes de septiembre, al cerrarse negocios a US\$ 160. La exportación continúa comprando trigo pero, a partir de la segunda quincena a un ritmo más lento. Las compras 2010/11 en el mercado doméstico ascendían a 1,8 millones de toneladas, frente a las 390.000 toneladas que se habían registrado el año pasado para fines de septiembre. Este volumen de compras anticipadas a cosecha estaría cubriendo perfectamente ventas externas por un tonelaje similar. De tal forma, restan por anotar 1,2 millones de toneladas, de acuerdo con la previsión oficial de un saldo exportable de 3 millones.

Los fundamentales alcistas del mercado mundial de aceites vegetales impulsaron el precio FOB argentino del aceite de girasol, que subió un 7 por ciento en el mes a US\$ 1070 la tonelada, acumulando 44 por ciento de suba en el último año. El valor de este producto derivado del procesamiento arrastró el precio del girasol a una suba de 8,5 por ciento mensual, registrando \$ 1150 la tonelada a fines de septiembre en el mercado doméstico. De esta manera, el girasol acumula una suba del 58 por ciento en el año y ha estimulado la producción para el 2010/11. En el último día del mes, los forwards de girasol se operaron a US\$ 275 la tonelada, 7,8 por ciento de suba mensual y 37,5 por ciento en el último año.

Septiembre mostró resultados positivos para el precio doméstico de la soja, que a \$1080 por tonelada fue 4,2 por ciento superior al registrado a fines de agosto. Más allá de la influencia externa, la preferencia de los productores por vender maíz antes que soja de la presente cosecha hacen de la plaza sojera argentina un mercado muy trabajoso a la hora de originar grano. Con 45 millones de toneladas de soja comercializada, resta 18 por ciento de la cosecha por vender. De acuerdo con los cálculos que se hacen en el Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario, el total de soja vendida al exterior ascendería a 37 millones de toneladas en soja equivalente. Sumándole los despachos de biodiesel, serían algo más de 38 millones de toneladas, o el 69 por ciento de la cosecha 2009/10.

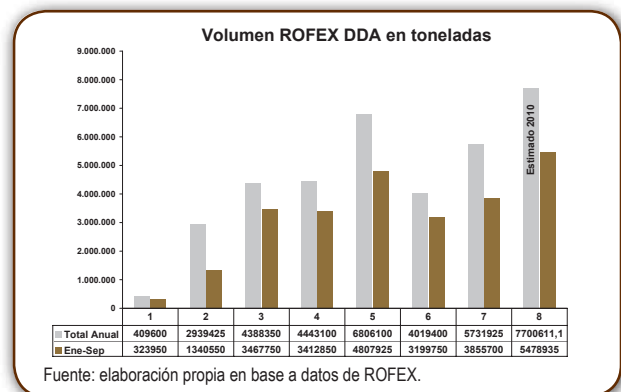
Durante septiembre, las ventas forwards fueron ganando ritmo ya que se habrían negociado 1,2 millones de toneladas de soja en el mercado interno, con lo cual el total acumulado está en 3,5 millones. Las expectativas para la campaña próxima son de una reducción o manutención de la superficie sembrada con la oleaginosa, además de la posibilidad de obtener rindes inferiores al promedio de los últimos cinco años en el caso que el fenómeno La Niña alcance intensidad media a elevada. De allí que ante los precios registrados en el último mes, el volumen de negocios concertados ha sido elevado. Las últimas transacciones del mes para la soja 2010/11 se hicieron en torno de los US\$ 265 la tonelada, 6,9 por ciento de suba acumulada en el mes y 29,3 por ciento de incremento interanual.



MERCADO DE FUTUROS AGROPECUARIOS
VOLUMEN E INTERES ABIERTO

El volumen negociado en la División de Derivados Agropecuarios de ROFEX (DDA) fue 471.750 toneladas, marcando un retroceso del 24,17 por ciento con respecto al mes precedente y del 28,60 por ciento en relación a septiembre de 2009. Expresado en términos de dólares, el volumen tuvo una caída del 21 por ciento con respecto a agosto y del 16,65 por ciento interanual. De esta manera la disminución en las cantidades se vio moderada por la mejora en las cotizaciones de los futuros de soja y maíz observados durante el mes. Por su parte, el interés abierto en toneladas al finalizar septiembre fue un 10,85 por ciento superior al observado al cierre del mes agosto pasado, mientras que en términos interanuales tuvo una variación positiva superior al 40 por ciento. En la medición en dólares, el crecimiento fue del 16,25 por ciento mensual y del 71,35 por ciento interanual. El crecimiento en la cantidad de contratos pendientes de cancelación, es un signo de buenas perspectivas de negocios para los meses que siguen.

El año en curso continúa perfilándose como record para toda la década. El volumen acumulado para el período enero-septiembre de 5,7 millones, supera en un 40 por ciento al volumen negociado durante el mismo período de 2009, y en más de un 13 por ciento al acumulado entre enero y septiembre de 2007, año en que se alcanzó la marca histórica de 6,8 millones de toneladas. Para 2010, la expectativa está puesta en superar las 7,5 millones de toneladas anuales.



Volumen e Interés Abierto ROFEX DDA

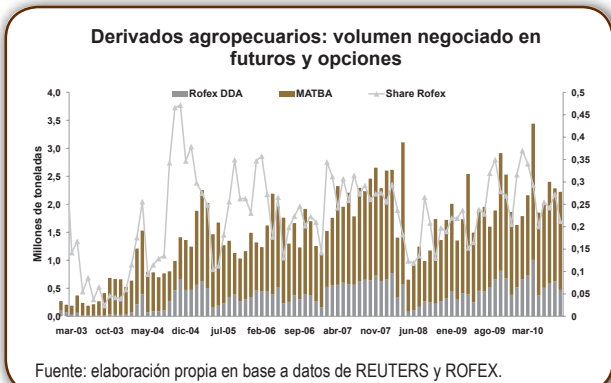
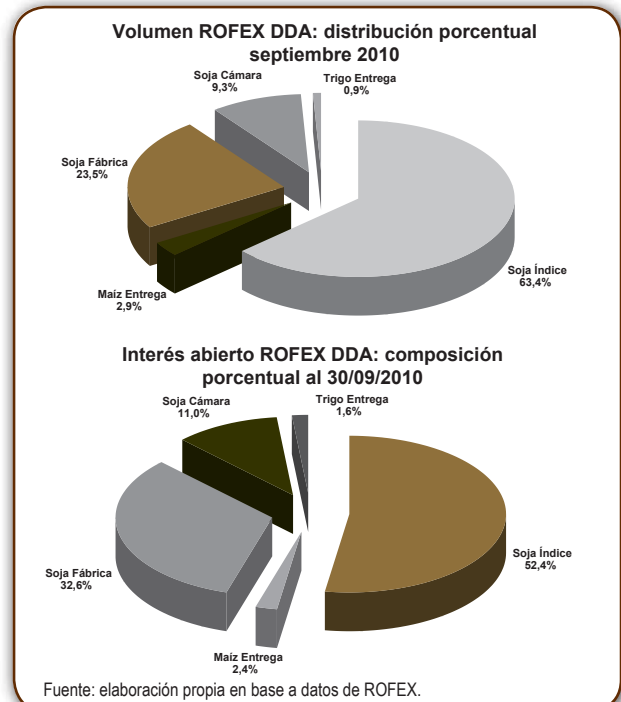
Mes	Volumen		Interés abierto*	
	Toneladas	Dólares	Toneladas	Dólares
Sep-09	660.725	146.753.978	297.200	66.151.018
Oct-09	812.375	184.685.270	361.425	82.024.630
Nov-09	680.875	155.995.575	319.850	74.062.408
Dic-09	382.975	90.488.170	374.775	87.641.560
Ene-10	516.050	117.559.598	489.050	103.988.993
Feb-10	662.425	144.611.008	626.825	135.909.083
Mar-10	736.575	159.247.553	764.200	162.559.325
Abr-10	1.007.400	227.786.343	861.150	198.870.990
May-10	371.050	84.329.485	377.675	84.642.485
Jun-10	507.975	114.887.147	369.210	84.635.493
Jul-10	582.765	138.506.269	299.605	76.039.685
Ago-10	622.945	154.817.224	384.325	97.505.110
Sep-10	471.750	122.317.607	426.010	113.352.336

*al último día hábil del mes

Fuente: elaboración propia en base a datos de ROFEX.

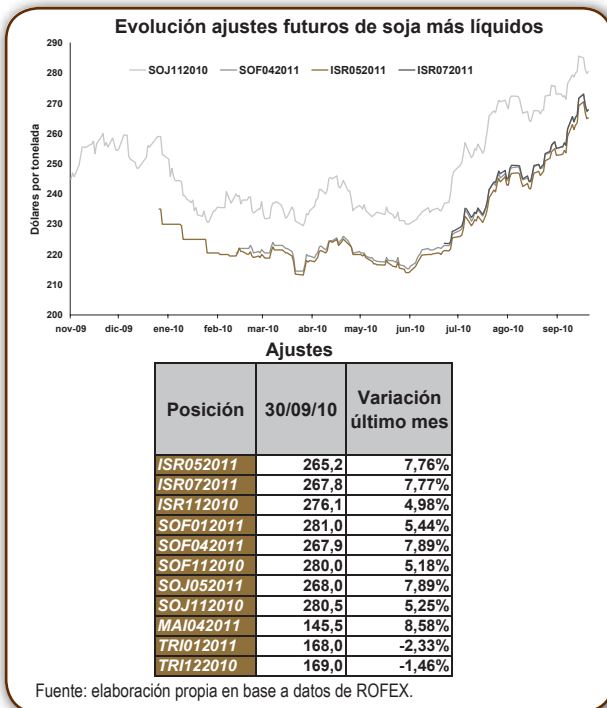
Con respecto a la distribución porcentual del volumen de negocios, alrededor del 96 por ciento correspondió a futuros y opciones de soja, en sus tres versiones: índice, entrega cámara y entrega fábrica. La participación de los contratos de trigo y maíz con entrega se ubicó por debajo del 4 por ciento. De manera similar, al 30 de septiembre, la composición del interés abierto mostraba un predominio de los contratos de soja, con una participación del 52,38 por ciento para la soja índice y del 32,61 y 11,02 por ciento para las posiciones de soja fábrica y cámara, respectivamente.

Durante el mes de septiembre, el volumen negociado en futuros y opciones agrícolas ascendió a 2,22 millones de toneladas (MATBA+ROFEX DDA), mostrando una caída del 2,7 por ciento con respecto al mes previo, y un crecimiento del 17,73 por ciento evaluado en términos interanuales. En lo que va transcurrido del año, ya se negociaron 19,7 millones de toneladas, un 20 por ciento por encima de la cantidad negociada en el mismo período de 2009.



COMPORTAMIENTO DE PRECIOS

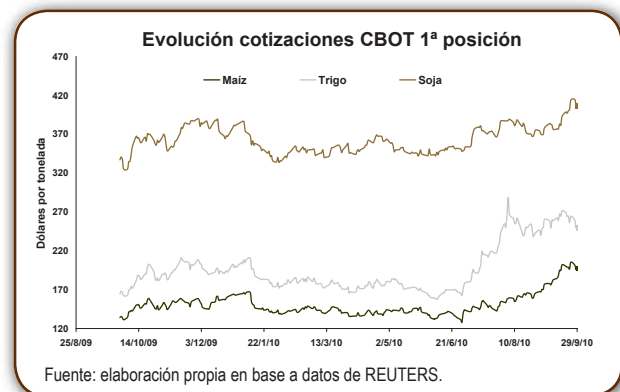
En los futuros de ROFEX, Septiembre mostró un saldo favorable para las cotizaciones de la soja y el maíz con alzas entre el 5 y el 8,5 por ciento para las posiciones más representativas, en tanto los precios del trigo arrojaron un balance negativo con bajas en entre el 1,4 y el 2,3 por ciento para las posiciones a cosecha.



En el caso de la soja, el impulso a los precios estuvo dado por el buen desempeño del Mercado de Chicago. La debilidad del dólar a nivel global, la demanda de china y la firmeza del aceite lograron contrarrestar el efecto bajista de las mejores expectativas de la producción final en Estados Unidos y Sudamérica, elevando las cotizaciones de los futuros a los máximos del año, por encima de los 414 dólares por tonelada en el contrato de soja noviembre.

En los futuros de maíz, aunque los escasos ROE verde otorgados en relación a la oferta disponible hacen que el mercado local muestre cierto desacople con los negocios del exterior, las cotizaciones no escaparon al comportamiento de Chicago. En este mercado, hasta la anteúltima semana de septiembre los futuros tuvieron un fuerte sesgo alcista, estimulado por los recortes en las estimaciones de producción en Estados Unidos y problemas climáticos en las principales zonas productoras del planeta. De esta manera, el 24 de septiembre la primera posición de futuros del CBOT alcanzó el máximo del año por encima de los 205 dólares la tonelada. Al concluir el mes, las cifras de stocks trimestrales del USDA, presionaron las cotizaciones a la baja, aunque de todas maneras el saldo para todo el mes arrojó una suba de más del 16 por ciento en la plaza norteamericana.

Los futuros de trigo, para las posiciones de la cosecha 2010/2011, sintieron las bajas del mercado externo hacia el cierre del mes. En el mercado de Chicago y el de Kansas, los futuros tuvieron un comportamiento alcista durante la primera quincena de septiembre contagiados por el comportamiento de los demás granos que se vieron favorecidos por la debilidad del dólar. Al finalizar el mes, la recuperación del dólar, con el aditivo de mejores condiciones climáticas en las regiones productoras mundiales y los informes de stocks trimestrales del USDA mayores a los esperados, generó una oleada de ventas de los fondos especulativos que presionaron los valores a la baja.



En septiembre las posiciones especulativas netas en los futuros de maíz del CBOT, tuvieron un crecimiento superior a los 40 millones de toneladas, casi triplicando su nivel de exposición con respecto al mes previo. De esta manera, de un total de 15 millones de toneladas reportadas a fines de agosto, los fondos especulativos pasaron a tener una posición compradora neta superior a los 58 millones de toneladas al cierre de septiembre. En el caso de los futuros de soja y de aceite de soja también se registraron importantes incrementos, en el caso de este último producto los fondos más que triplicaron su exposición compradora neta pasando de 0,47 millones de toneladas a 2 millones de toneladas. Estas compras estuvieron impulsadas, además de la ya mencionada debilidad del dólar, por fundamentals alcistas para estos granos, sobre todo durante la primera parte del mes.

En el caso del trigo, después del rally alcista durante el mes de julio a raíz del impacto de la sequía en los países del Mar Negro, el mercado parece haber encontrado un nuevo equilibrio, el impulso alcista en las cotizaciones muestra señales de agotamiento, al menos en lo que a fundamentals se refiere. Por este motivo, los fondos especulativos continuaron deshaciendo sus posiciones compradas netas en los futuros de este cereal, pasando a tener por primera vez desde comienzos de julio de este año una posición neta vendedora.

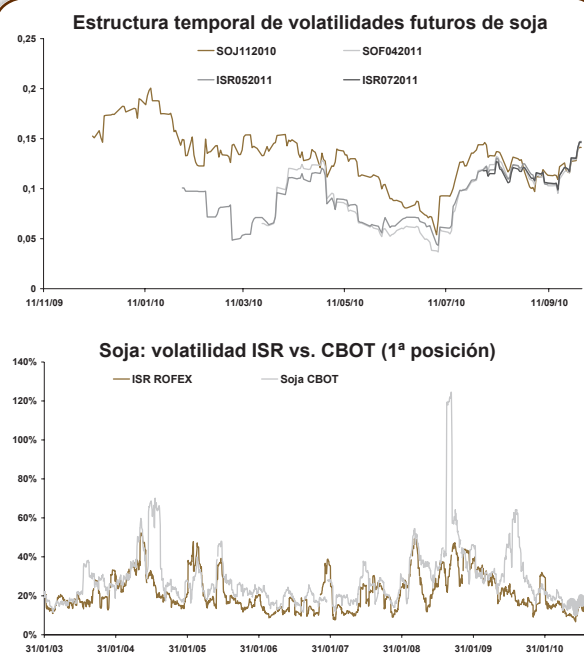
	Interés abierto en toneladas			Posiciones especulativas		
	28/09/10	Variación último mes	Variación último año	28/09/10	Mes pasado	Variación
Maíz	266.208.136	34.702.618	99.438.256	58.226.374	15.024.397	43.201.976
Trigo	83.841.483	5.138.198	25.207.242	-143.968	2.330.695	-2.474.663
Soja	110.496.157	20.751.734	30.289.650	23.626.866	18.026.556	5.600.309
Acetate de Soja	10.713.303	2.246.022	3.942.729	2.001.969	473.364	1.528.605

Fuente: elaboración propia en base a CFTC.

Fuente: elaboración propia en base a datos de CFTC.

VOLATILIDADES Y RATIOS DE COBERTURA

La volatilidad histórica de los futuros de soja mostró un repunte durante septiembre. Las mediciones para las posiciones cercanas de la DDA de ROFEX, mostraron valores que fluctuaron entre el 9,7 por ciento a comienzos de mes y el 14,1 por ciento anualizado al concluirlo, con variaciones promedio diarias en los precios en torno al 0,24%. Para las posiciones con vencimiento en la próxima campaña, se observaron rangos similares con mediciones en torno al 9,8 por ciento para comienzos de mes y del 14,7 por ciento para el último día de septiembre. Las variaciones promedio diarias para estas cotizaciones fueron del 0,35 por ciento. Por último, la volatilidad del futuro corto de soja en Chicago, también mostró un patrón ascendente durante septiembre con mediciones en torno al 14 por ciento para comienzos del mes y valores por encima del 20 por ciento anualizado al concluirlo.



Fuente: elaboración propia en base a datos de ROFEX.

Para conocer la cantidad de futuros necesarios para cubrir de la forma más eficiente una posición spot de soja, se estimó el ratio de cobertura de varianza mínima entre los futuros más líquidos de soja de la DDA de ROFEX y las cotizaciones de soja Cámara de la BCR. La estimación se realizó en base a la siguiente fórmula:

$$h^* = \rho_{S,F} \frac{\sigma_S}{\sigma_F}$$

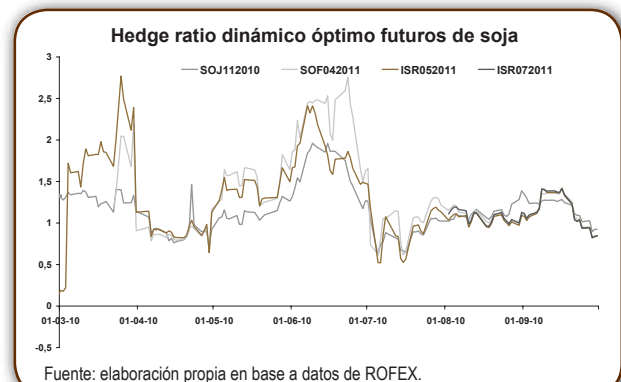
Donde:

$\rho_{S,F}$ = correlación entre el spot y el futuro

σ_S = desviación estándar del spot

σ_F = desviación estándar del futuro

En el análisis del ratio de cobertura óptimo, utilizando el futuro de soja entrega cámara noviembre 2010 (SOJ112010), se obtuvo un valor promedio de 1,17 para el mes de septiembre. Esto implica que para cubrir una posición de 900 toneladas, se necesitarían aproximadamente 42 contratos de 25 toneladas (1,17*900/25). Tomando las posiciones con vencimiento en la próxima campaña, se obtuvieron ratios promedio en torno a 1,14. Así, por ejemplo para cubrir la misma posición de 900 toneladas con futuros de soja entrega fábrica abril 2011 (SOF042011), se necesitarían alrededor de 34 contratos de 30 toneladas (1,14*900/30). Un dato a destacar, es que hacia mediados del mes los ratios de cobertura alcanzaron máximos en torno 1,35-1,4 en todas las posiciones, a causa de un aumento en la volatilidad de la soja spot en relación a los futuros. Al cierre del mes, los ratios de cobertura se encontraban en valores en torno a 0,90 evidenciando la convergencia entre la volatilidad del spot y de los futuros.



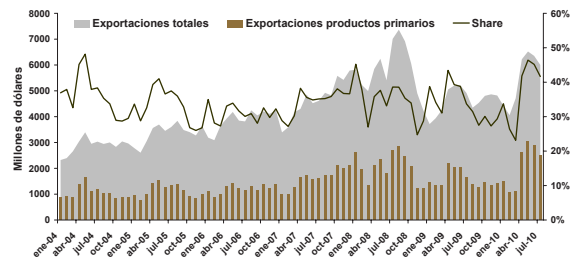
Fuente: elaboración propia en base a datos de ROFEX.

IMPORTANCIA DEL SECTOR PRIMARIO EN LA ECONOMIA ARGENTINA

Los últimos años, las exportaciones de productos primarios y sus derivados brindaron mayores grados de libertad al manejo de la política económica. Durante el siglo pasado, nuestro país sufrió varias crisis de balanza de pagos debido al exceso de demanda de divisas por parte del sector público y privado. En otras palabras, el país no podía generar ni atraer los dólares suficientes, mediante exportaciones e inversión extranjera, para contrarrestar la demanda de divisas correspondientes a las importaciones y a los pagos de deuda en moneda extranjera. A partir del 2003 el sector exportador de productos primarios, principalmente oleaginosos y sus derivados, es el principal oferente de divisas de nuestro país, y cuanto mayores son los precios internacionales y el volumen cosechado, mayores son las compras de divisas y la acumulación de reservas por parte del Banco Central. A diferencia de escenarios anteriores, donde las fugas de divisas tenían su correlato en caída de depósitos o devaluaciones, la última salida de capitales (entre II-2007 y II-2010) pudo ser financiada mediante el superávit de la cuenta corriente. Por otra parte, los buenos precios internacionales de nuestras materias primas también otorgan importantes ingresos fiscales (retenciones), lo que se traduce en una mayor capacidad de pago y en una caída del costo de acceder al mercado voluntario de deuda (EMBI). Si se despejarán ciertos factores de incertidumbre, los buenos términos de intercambio, la productividad y competitividad del sector exportador de materias primas y derivados, los sólidos fundamentos macroeconómicos, y todo esto sumado a un contexto de alta liquidez internacional, le permitirá al país financiarse a tasas considerablemente más bajas.

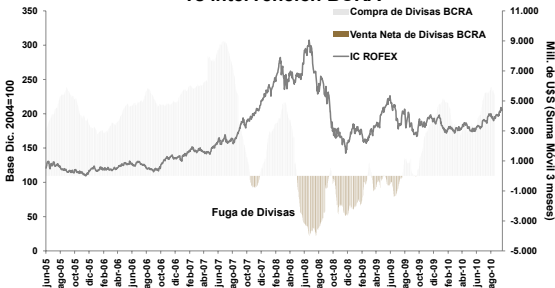
Luego de promediar los 18.650 millones de dólares anuales durante la década pasada, durante el 2008 las exportaciones superaron los 70.000 millones de dólares, y de mantenerse la tendencia actual, este año superarían los 65.000 millones. Como mencionamos, un importante factor explicativo de este comportamiento, ha sido el excelente desempeño del sector primario y sus derivados, tanto en términos de precios como cantidades. Durante los primeros 7 meses del año, los principales commodities y sus derivados (considerando los incluidos en el Índice de Commodities de Exportación ROFEX, ver anexo), representaron el 37 por ciento de nuestras exportaciones. Durante todo el periodo postconvertibilidad, este ratio se ha mantenido relativamente estable.

**Evolución de exportaciones argentinas:
participación de productos primarios incluidos
en el índice de commodities ROFEX**



Fuente: elaboración propia en base a datos del CEI, INDEC y ROFEX.

**Términos de intercambio productos primarios
vs intervención BCRA**



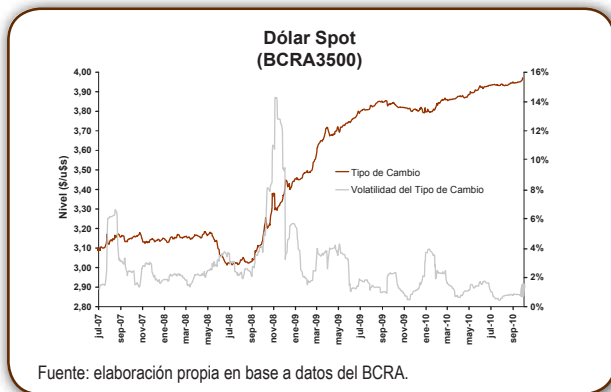
**Términos de intercambio productos primarios
vs riesgo país**



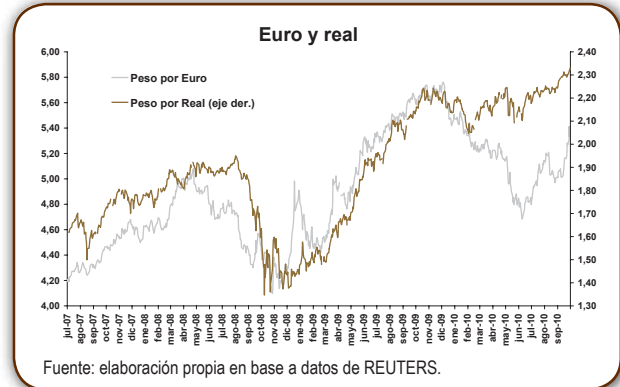
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA, CEI, REUTERS y ROFEX.

TIPO DE CAMBIO

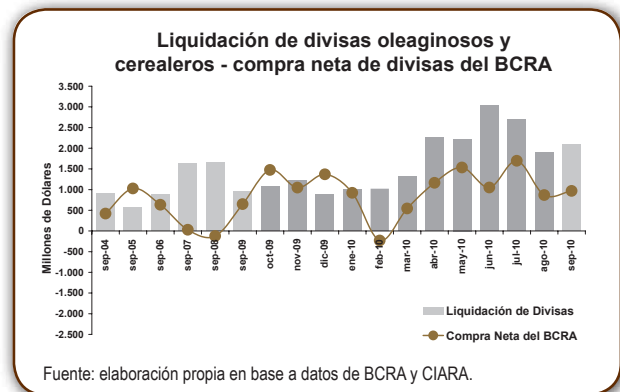
El tipo de cambio de referencia (BCRA3500), cerró septiembre en torno a los 3,9607, un 0,28 por ciento por encima del cierre del mes anterior, acumulando de este forma, 8 meses de subas ininterrumpidas. En este contexto, en promedio, la volatilidad del tipo de cambio fue de 0,87 por ciento anualizada, lo que representa un incremento del 0,14 por ciento respecto de la volatilidad promedio registrada durante el mes de agosto. La volatilidad ponderada exponencialmente (EWMA de Riskmetrics), que le otorga mayor importancia a las últimas observaciones, arrojó una medición levemente superior a la anterior, siendo la misma en promedio, de 0,95 por ciento. Si bien los niveles de volatilidad se encuentran en sus mínimos históricos, los tres últimos días del mes, los mismos registraron leves aumentos.



A nivel local, el euro cerró septiembre en un valor de 5,4056 pesos por euro, alcanzando su máximo valor desde enero. Si bien desde fines de 2009 se verifica una marcada depreciación del euro a raíz de la profundización de los problemas fiscales de la mayoría de los países del bloque, desde julio del presente año, a partir de anuncios de paquetes antidefault y la debilidad del dólar a nivel mundial, el euro revirtió la tendencia. Es así, como en los últimos meses se registró una fuerte apreciación del euro frente al peso, que llegó a 7,93 por ciento el último mes. El real, por su parte, se encuentra en su máximo postconvertibilidad frente al peso, tras cerrar septiembre en un valor de 2,3384 pesos por real. La moneda en cuestión, que continúa apreciándose frente al dólar pese a la suba de la alícuota que se le aplica a las inversiones extranjeras en renta fija y plazo fijos, y a la compra de dólares por parte de su Banco Central, tuvo una apreciación del 3,94 por ciento respecto al cierre del mes de agosto.



El volumen de negocios en el mercado cambiario spot (FOREX-MAE y MEC) fue superior a los 13.100 millones de dólares durante el último mes. En este escenario, la oferta de divisas del complejo oleaginoso y cerealero aportó un flujo cercano a los 2.089 millones de dólares. Dicho volumen, representó un incremento interanual superior al 117 por ciento. El elevado nivel de oferta le permitió al BCRA comprar 1.014 millones de dólares en el mercado cambiario.



INDICE DE COMMODITIES DE EXPORTACION ROFEX

El Índice de Commodities de Exportación de ROFEX se calcula en base a la siguiente fórmula:

$$I_T = I_{T-1} \times \prod_{i=1}^n \left(\frac{P_{i,T}}{P_{i,T-1}} \right)^{W_{i,T}}$$

Donde:

$W_{i,T}$ = ponderador para el producto "i" en el periodo actual (i = 1 hasta n);

$P_{i,T}$ = precio del commodity "i" en el periodo actual;

$P_{i,T-1}$ = precio del commodity "i" en el periodo anterior.

$\prod_{i=1}^n$ = operador de producto de los "n" términos

Los ponderadores se construyen en base a la media móvil simple de los últimos 12 meses, teniendo en cuenta la participación de las exportaciones (en dólares FOB) de cada commodity en el total de exportaciones de materias primas incorporadas en el cálculo. Por ejemplo, la ponderación del poroto de soja utilizada en el cálculo del índice para el mes de agosto de 2010, toma en cuenta la participación promedio de este producto en el total de exportaciones de los commodities analizados para un período de doce meses (julio de 2009 - agosto de 2010). La utilización de medias móviles, permite captar los cambios en la composición de las exportaciones suavizando los movimientos de corto plazo.

$$(2) W_{i,T} = \frac{\sum_{t=T-11}^{T-1} P_{i,t} \times Q_{i,t}}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=T-11}^{T-1} P_{i,t} \times Q_{i,t}}$$

El índice toma en consideración un total de 7 productos básicos, cuya participación en las exportaciones totales, en base a la media móvil de 12 meses, ha oscilado entre el 32,02 y el 33,67 por ciento en lo que va de 2010. En particular, pondera la evolución de los precios del maíz, trigo, porotos de soja, aceite de soja, harina y pellets de soja, oro y petróleo. Las ponderaciones se estiman en base a la información sobre los valores en dólares de las exportaciones publicada por el Centro de Economía Internacional-CEI (www.cei.gov.ar), dependiente del Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, en base a datos suministrados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

Producto	Participación %						
	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10
Harina y Pellets de Soja	43,10%	42,71%	41,56%	40,75%	39,86%	38,05%	36,62%
Aceite de Soja	15,88%	16,00%	14,92%	15,11%	14,66%	14,55%	14,36%
Petróleo	13,62%	13,72%	14,51%	13,86%	13,57%	12,90%	12,58%
Porotos de Soja	7,04%	6,52%	6,38%	7,39%	8,75%	10,88%	11,99%
Maíz	8,85%	9,42%	10,16%	10,19%	10,45%	10,70%	11,31%
Oro p/uso no monetario	6,41%	7,07%	8,00%	8,28%	8,32%	8,39%	8,50%
Trigo	5,10%	4,56%	4,48%	4,43%	4,39%	4,52%	4,64%
Participación en exportaciones totales	33,32%	32,68%	32,02%	31,88%	32,47%	33,01%	33,67%

Los precios de las commodities incluidas en el cálculo del Índice, corresponden a las cotizaciones de los futuros próximos a vencer (primera posición) en los mercados de referencia internacional, cuyas especificaciones se detallan en el cuadro siguiente:

Fuentes de Información

Producto	Observaciones
Harina y Pellets de Soja	Soybean Meal Futures CBOT 1ra. posición
Aceite de Soja	Soybean Oil Futures CBOT 1ra. posición
Petróleo	Light Sweet Crude Oil (WTI) Futures NYMEX 1ra. posición
Porotos de Soja	Soybean Futures CBOT 1ra. posición
Maíz	Corn Futures CBOT 1ra. posición
Oro p/uso no monetario	Gold Futures COMEX 1ra. posición
Trigo	Hard Red Winter Wheat Futures KCBT 1ra. posición

Capacitación ROFEX

Encuentre las herramientas para operar en el MERCADO

Estrategias con FyO Agrícolas
 Subastas **Trader de Futuros** Análisis Fundamental
 Derivados de Energía Administración de Portfolio de Derivados
 Comercio Granario Análisis Técnico
 Matemática para Derivados Derivados de Renta Fija y Renta Variable
 Introducción a los Futuros y Opciones
 Opciones **Swaps** Futuros de Tasa de Interés
 Value at Risk

- Cursos in company a medida
- Programa de Operador Profesional ROFEX
- Cursos individuales
- Seminarios en Economía y Finanzas
- Presentaciones gratuitas para Universidades

INFORMACION:
 Mónica Scotti
 Tel.: +54 11 5199 2111/16
 cursos@rofex.com.ar
 Reconquista 458, Piso 7º
 C1003ABJ, Capital Federal



www.rofex.com.ar

MERCADO DE ORO

Históricamente, el oro fue valorado no solamente como objeto precioso, sino también como materia prima, activo de inversión y medio de cambio. Durante la etapa denominada “Gran Moderación” (proceso caracterizado por un crecimiento económico estable y una inflación baja y poco volátil en las economías desarrolladas en las décadas del 80 y 90) el oro perdió terreno contra otros activos financieros. Desde comienzos del nuevo milenio, de la mano de un mundo más incierto que empuja la demanda de oro, el metal ganó terreno tanto en precio como en volumen de negocios.

Los factores que estimulan la demanda de oro, como se puede ver en la cronología, son la incertidumbre económica, la volatilidad de los mercados y los conflictos políticos y bélicos. Un aumento en la inflación americana, una depreciación del dólar, un derrumbe en los mercados, una guerra ó una desaceleración económica en las principales potencias, empujan al alza el precio del oro. Si bien en contextos de estabilidad y crecimiento se reduce la demanda de oro como activo de resguardo de valor, este efecto se ve suavizado por la demanda proveniente del sector real. Esta demanda esta representa por la joyería, representa alrededor del 60 por ciento, y la industria (conductor térmico y eléctrico), que explica el 14 por ciento de la demanda. Obviamente, la demanda real esta correlacionada de forma positiva con el crecimiento económico.

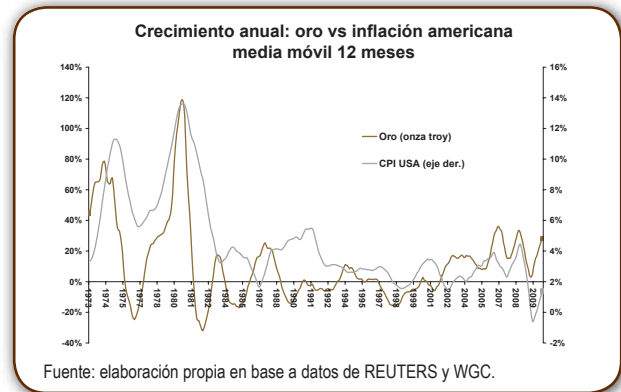


Esta diversidad en la demanda de oro, provoca que el comportamiento del metal este explicado por factores distintos al de la mayoría de los activos, lo que se traduce en una baja correlación entre dichos activos contra el oro. Una característica deseable de una cartera de inversión es la diversificación, en este sentido, el oro contribuye a maximizar el beneficio dado un determinado nivel de riesgo.

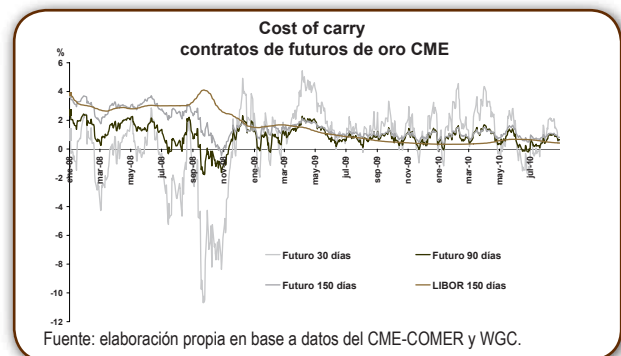
	Oro	Dólar Nybot	Merval	EMBI	Disc \$	S&P	Treasury 30 años	Soja Chicago	Petróleo	DJ AIG Index	MCSI Global
Oro	1,00										
Dólar Nybot	-0,32	1,00									
Merval	0,08	-0,23	1,00								
EMBI	-0,09	0,13	-0,45	1,00							
Disc \$	0,05	-0,10	0,36	-0,38	1,00						
S&P	-0,03	-0,12	0,53	-0,44	0,32	1,00					
Treasury 30 años	0,02	0,07	0,21	-0,53	0,16	0,34	1,00				
Soja Chicago	0,09	-0,20	0,21	-0,21	0,08	0,15	0,13	1,00			
Petróleo	0,19	-0,29	0,29	-0,26	0,13	0,21	0,24	0,30	1,00		
DJ AIG Index	0,31	-0,40	0,38	-0,33	0,18	0,26	0,19	0,51	0,75	1,00	
MCSI Global	0,11	-0,32	0,59	-0,54	0,34	0,88	0,32	0,24	0,30	0,43	1,00

Fuente: elaboración propia en base a datos de REUTERS.

Dada la alta correlación entre el oro y la inflación americana, el metal precioso históricamente ha mantenido su poder adquisitivo. Además, dada la mayor volatilidad del oro con respecto a la inflación internacional en ciertos contextos (como el de los últimos años), también brinda la oportunidad de obtener importantes rendimientos en términos reales.



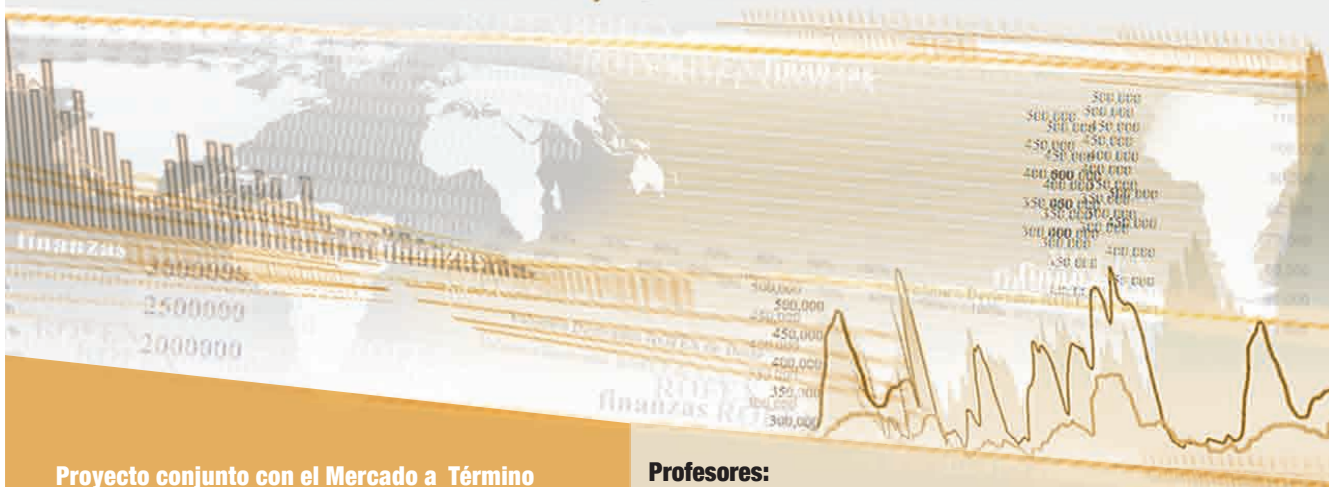
La relación entre el precio de los futuros y los precios de contado se suele denominar cost of carry (coste de mantenimiento). En el caso del oro, está representado por el costo de almacenamiento, muy bajo en relación a otras mercancías, más la tasa de interés necesaria para financiar el activo. Dado el bajo nivel de las tasas internacionales, la Libor a 6 meses se ubica por debajo del 0,50 por ciento, el carry del futuro de oro es muy bajo, quitando atractivo a la operación de captura de tasa (compra de spot más venta de futuro). Por otra parte, ante una expectativa favorable de precios, los contratos largos se toman muy atractivos.




 FACULTAD DE CIENCIAS
ECONOMICAS Y ESTADISTICA


ESPECIALIZACION Y MAESTRIA EN FINANZAS

4º Edición Buenos Aires / 9º Edición Rosario



Proyecto conjunto con el Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX) en Buenos Aires

Director: Adrián S. Tarrallo, Doctor en Administración (cand.), UNR.

Asesor Académico: Aquiles A. Almansi, Ph. D. in Economics, University of Chicago.

La Especialización en Finanzas está Acreditada por CONEAU y Categorizada con "A" (Carrera Excelente), Res 360/04.

La Maestría en Finanzas está acreditada por CONEAU y Categorizada con "Bn" (Carrera Muy Buena), Res 361/04.

Los alumnos tendrán acceso libre al Programa de Operador ROFEX

Informes e Inscripciones: Reconquista 458, piso 7, ciudad de Buenos Aires. Tel. (54)-11-51992111
www.mafunr.com.ar - maestriaunr@rofex.com.ar

Profesores:

Alt Korn Monti Simón, Master en Dirección de Empresas, IAE.

Bindi Gabriela, Abogada, UBA.

Broz Adrián, Master en Economía CEMA.

Bour Alejandro, Doctorando en Finanzas, CEMA.

Facciano Gabriela, Master en Economía y Administración, ESEADE.

Fermo Julio, Master en Finanzas CEMA.

Fernández Néstor, Especialista en Administración Financiera, UBA. Contador Público, UNLP.

Figueiredo Vasco Alexandra, Master in Business Administration University of Chicago.

Kenny Mario, Abogado, UBA.

López Dumrauf Guillermo, Doctor en Ciencias Económicas, UBA.

Maia José Luis, Master en Economía CEMA.

Mansilla Manuel Enrique, Master en Finanzas, UADE.

Marcus Javier, Master en Economía, UBA.

Martín Julián, Contador Público, UBA.

Oviedo Rodolfo, Ph. D. in Finance, McGill University, Canada.

Pecci María Cristina, Doctora en Psicología, UB.

Ripari Eduardo, Doctor en Administración, UNR.

Sanchez Gabriel, Ph. D. in Economics, University of Chicago.

Sapag Chain Nassir, Magister en Administración, ESAN.

Sciara Angel, Magister en Estudios Económicos Latinoamericanos, Universidad de Chile.

Tarallo Adrián, Master en Dirección de Empresas, CEMA.

Tarzia Domingo, Doctor en Matemáticas, Universidad de París VI Francia.

Warnes Ignacio, Ph. D. in Finance, University of Columbia.

Wasilevsky Irene, Master en Finanzas, UTDT.

CALENDARIO ECONOMICO-FINANCIERO
ARGENTINA, ESTADOS UNIDOS Y BRASIL
MES DE NOVIEMBRE

S	D	Lunes	Martes	Miercoles	Jueves	Viernes
	1	ROFEX - Último día para negociar Futuro BAR Oct-10	Feriado Brasil	3	4	5 USA - Desempleo
6	7 8		9	10 USA - Intercambio Comercial	11 Feriado USA	12
13	14 15	Feriado Brasil	16 USA - IPP Producción Industrial	17 ROFEX - Último día para negociar DICP Nov-10	18	19 INDEC - EMAE (Sep-10)
20	21 22		23 ROFEX - Último día para negociar Futuro DICP y Futuro RG12 Nov-10 USA - PBI INDEC - ICA	24 USA - Órdenes de Consumo Durables	25 Feriado USA INDEC - EMI	26
27	28 29		30 ROFEX - Último día para negociar Futuros y Opciones IMR, ISR e ITR Dic-10, Futuros y Opciones BR, DO y EC Nov-10			

MES DE DICIEMBRE

S	D	Lunes	Martes	Miercoles	Jueves	Viernes
				1	2	3 USA - Desempleo
4	5 6		7	8 Feriado Argentina	9	10 USA - Intercambio Comercial
11	12 13		14 USA - IPP	15 ROFEX - Último día para negociar Opción DICP Dic-10 y Futuro Maíz, Trigo y Soja Dic-10 USA - Producción Industrial	16	17
18	19 20		21 ROFEX - Último día para negociar Futuro DICP y Futuro RG12 Dic-10	22 USA - PBI INDEC - EMI, ICA	23 USA - Órdenes de Consumo Durables INDEC - EMAE (Oct-10)	24
25	26 27		28	29	30 ROFEX - Último día para negociar Futuros y Opciones ITR Dic-10, Futuros y Opciones BR, DO y EC Dic-10	31

Declaración de responsabilidad: El material publicado en este INFORME tiene como único propósito el brindar información a cualquier persona que se haya suscripto, sin que ello implique responsabilidad alguna respecto de la exactitud e integridad de los datos que están volcados en el mismo. Quien acceda a este informe acepta que toda información que se encuentra en el mismo y los errores o las omisiones en que se incurra no podrán ser utilizados como base de cualquier reclamo o demanda o causa de acción legal. De igual forma, la información o cualquier opinión que estén expresadas en este informe no constituyen de manera alguna una oferta o solicitud de compra o venta de producto alguno, ni debe servir como base para decisiones de inversión. Queda expresamente aclarado que el Mercado a Término Rosario SA no emite juicios de valor de ningún tipo en los informes que brinda ni tampoco tiene responsabilidad alguna sobre las decisiones a las que el receptor de este informe arribe, ya que éstas son producto de sus facultades discrecionales.

FUTURO DE ORO



PRIMER CONTRATO DE FUTURO DE ORO EN ARGENTINA

Los futuros de oro son cada vez más negociados en los principales mercados del mundo.
Son una alternativa de cobertura y reserva de valor para todos los inversores argentinos.



atencionalcliente-rofex@rofex.com.ar | www.rofex.com.ar