



REGIÓN  
SUDOESTE

# Granos: Geopolítica, clima y finanzas marcan el pulso del mercado

Iván Ullmann

---

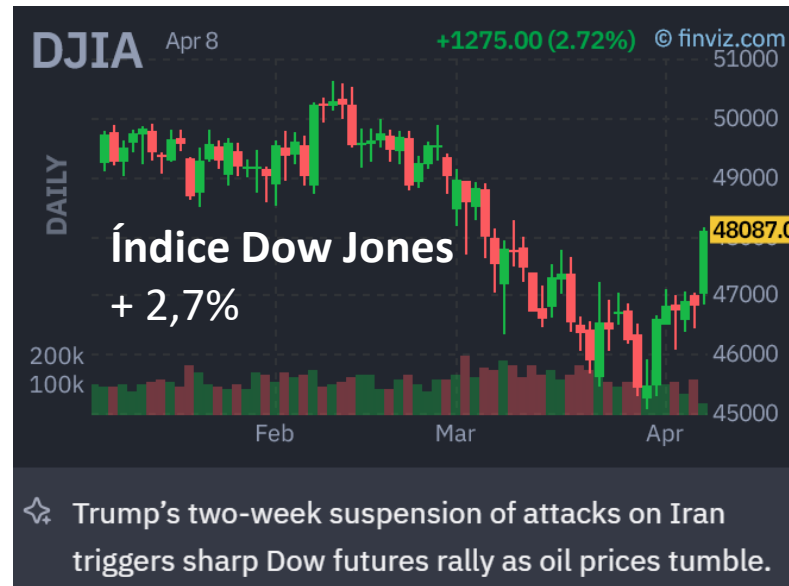
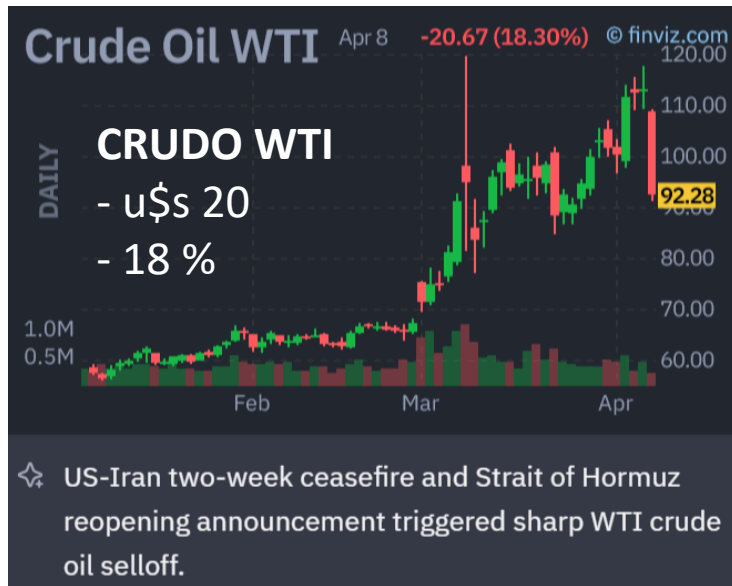
JAT de Fina - Coronel Suárez, abril 2026

# Escenario global complejo



Guerra Medio Oriente impacto directo a la matriz energética global

# Un alto al fuego por dos semanas Bien recibido por el mercado



**PETRÓLEO DESACELERA FUERTE**

–

**ACCIONES AL ALZA**

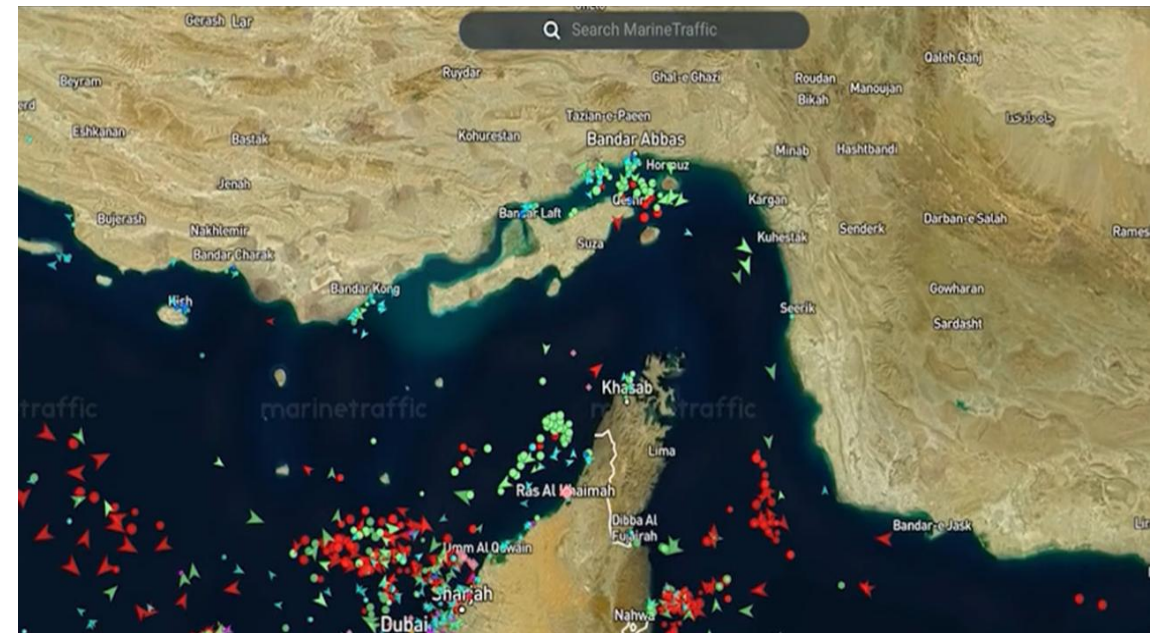
–

**DÓLAR VERSUS MONEDAS SE DEPRECIA**

# Pero... con tinte de tregua frágil

Trump supedita el alto el fuego a la reanudación de la navegación sobre el estrecho de Ormuz

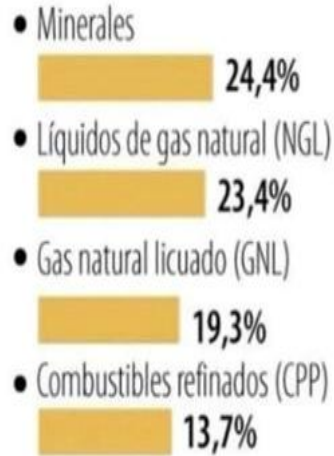
Estrecho de Ormuz (08-04-26)  
Sin retomar actividad



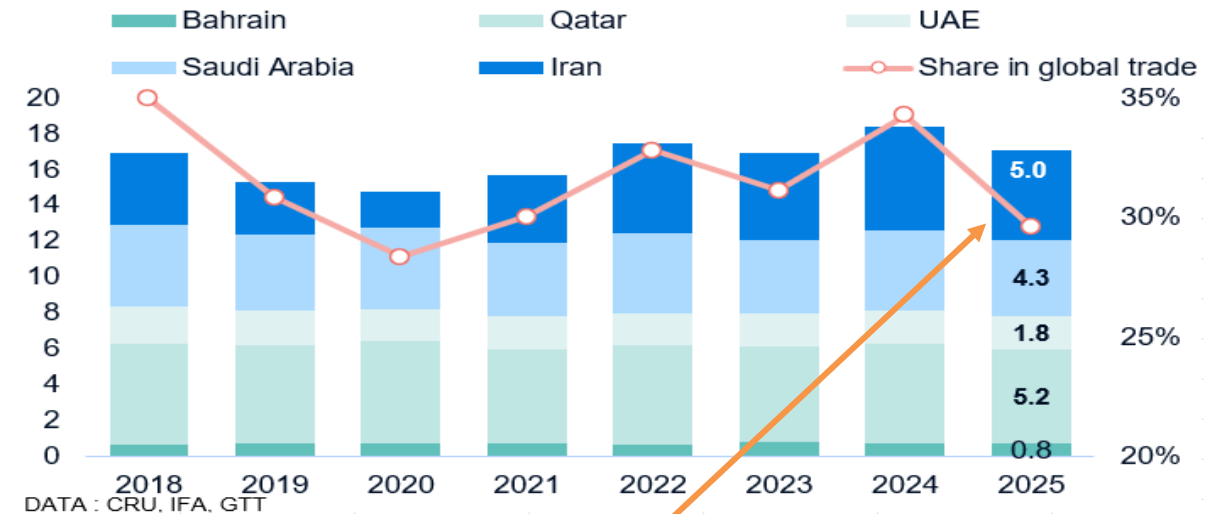
# A pesar de los anuncios... por el momento sin reactivación del tránsito de buques...

## COMERCIO MUNDIAL QUE PASA POR EL ESTRECHO DE ORMUZ

### Porcentaje del comercio mundial que pasa por Ormuz



LHS: Urea exports from West of Strait of Hormuz, Mt  
RHS: Share in global trade, %

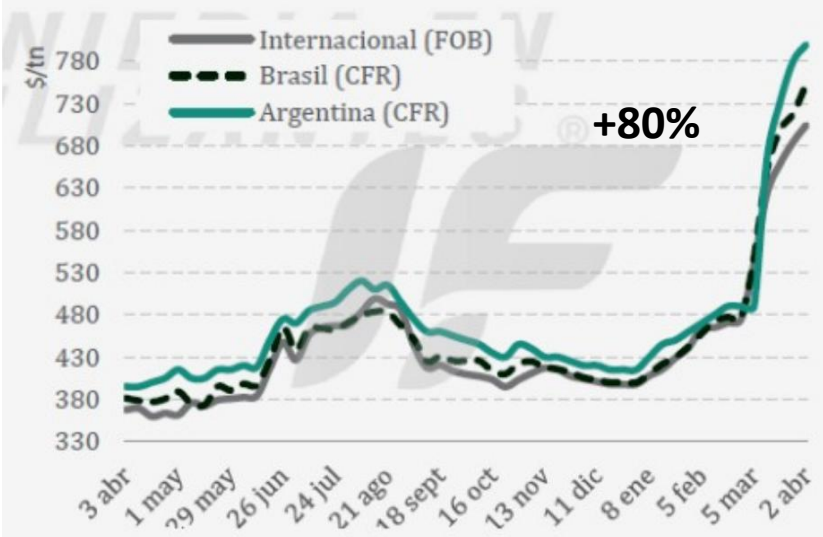


Estrecho de Ormuz, un tránsito de urea que representa casi el 30% de comercio global

# Fertilizantes, una respuesta lógica...

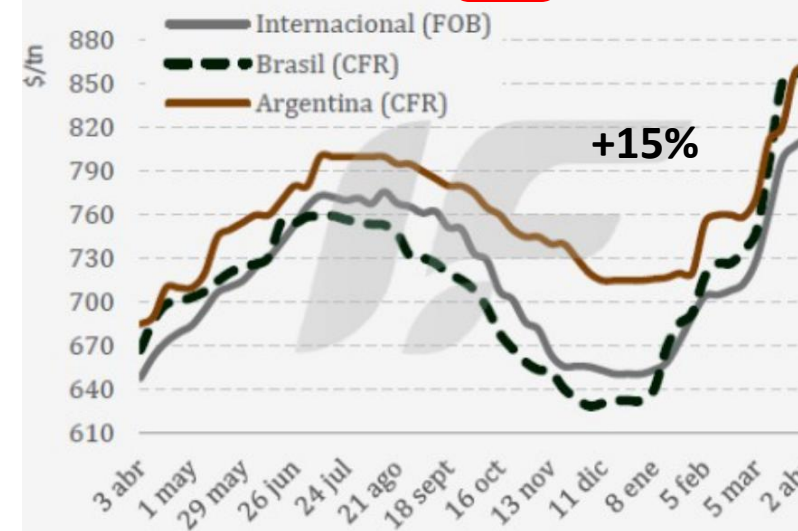
Precios Urea:

	26 mar	2 abr	Var (u\$s)	Var (%)
Internacional (FOB)*	685	705	20	3%
India (CFR)	510	511	1	0%
China (FOB)	755	755	0	0%
Báltico (FOB)	670	698	28	4%
Egipto (FOB)	760	810	50	7%
Oriente medio (FOB)	633	650	17	3%
Nola EEUU (FOB) st	681	688	7	1%
Brasil (CFR)	718	753	35	5%
Argentina (CFR)	780	800	20	3%



Precios MAP:

	26 mar	2 abr	Var (u\$s)	Var (%)
Internacional (FOB)*	807	813	5	1%
India (CFR)	820	830	10	1%
China (FOB)	757	757	0	0%
Marruecos (FOB)	840	844	4	0%
Báltico (FOB)	813	821	8	1%
Tampa (FOB)	773	777	4	0%
Brasil (CFR)	856	862	6	1%
Argentina (CFR)	858	863	5	1%



\* Precio promedio Tampa, China, Marruecos y Báltico.

# No sólo es corte en suministros, hay daños en infraestructura crítica



Press Release



## QatarEnergy to stop production of LNG

**DOHA, Qatar • 02 March 2026** – Due to military attacks on QatarEnergy’s operating facilities in Ras Laffan Industrial City and Mesaieed Industrial City in the State of Qatar, QatarEnergy has ceased production of liquefied natural gas (LNG) and associated products.

QatarEnergy values its relationships with all of its stakeholders and will continue to communicate the latest available information.

---End---

# Movimientos de importancia en el tablero global

Con impacto en todos los frentes

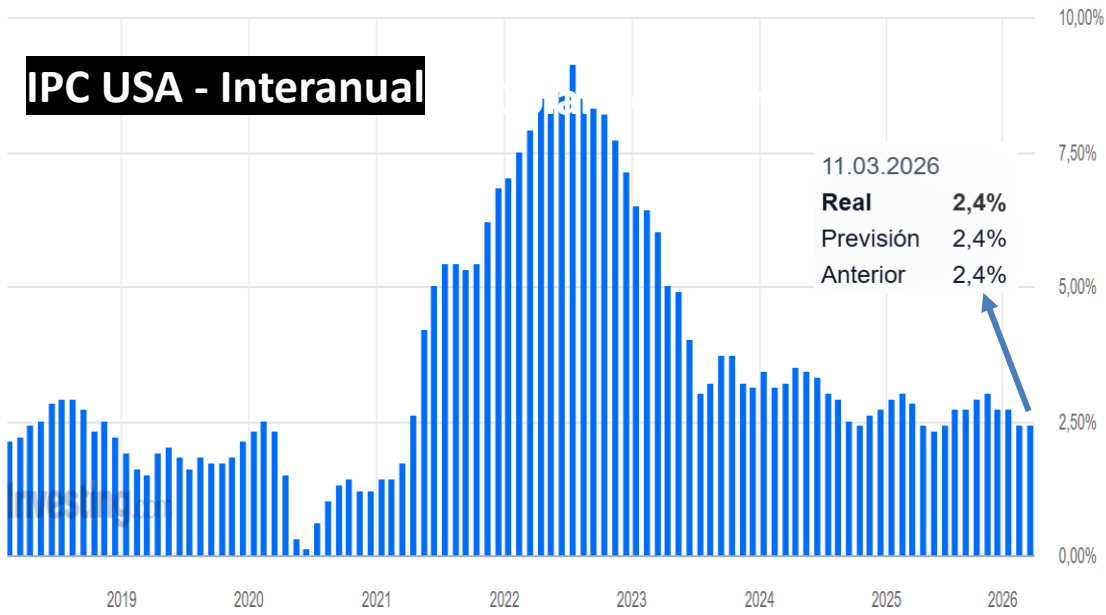
No es sólo petróleo, pensemos en derivados y el  
las cadenas de producción vinculadas

Presión inflacionaria

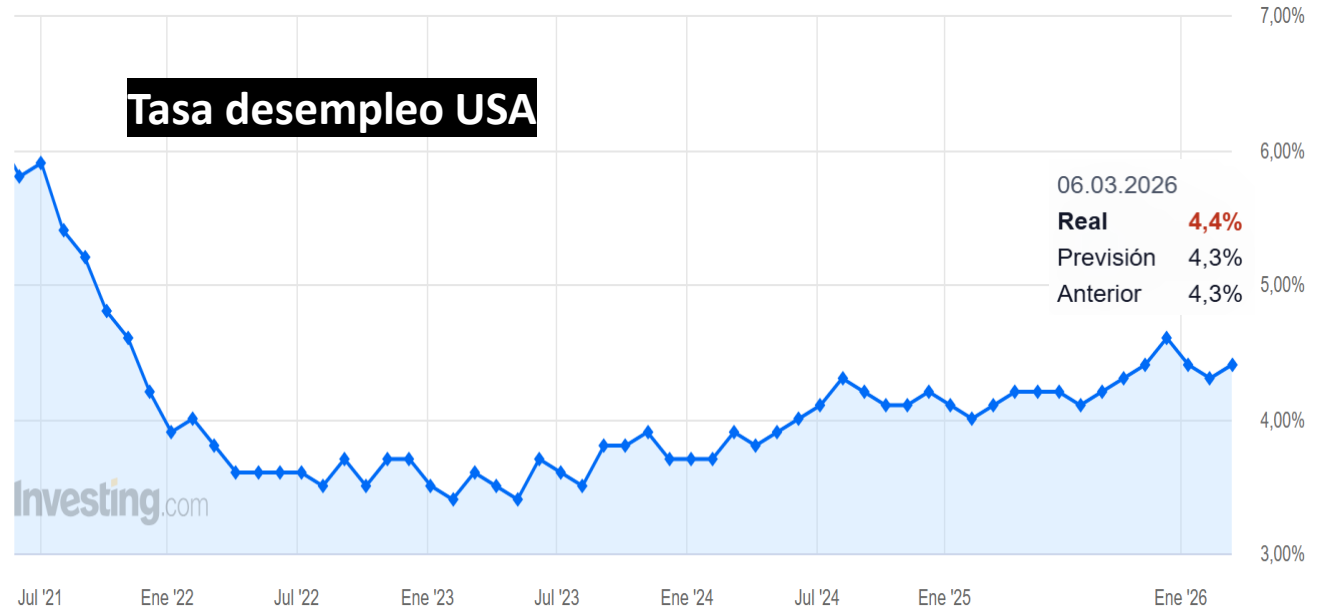
Acontecimientos que se suceden cuando la Reserva Federal comenzaba a flexibilizar la política monetaria

Un elemento de soporte al posicionamiento de los fondos (mirando el mediano plazo) que hoy puede encontrar un freno

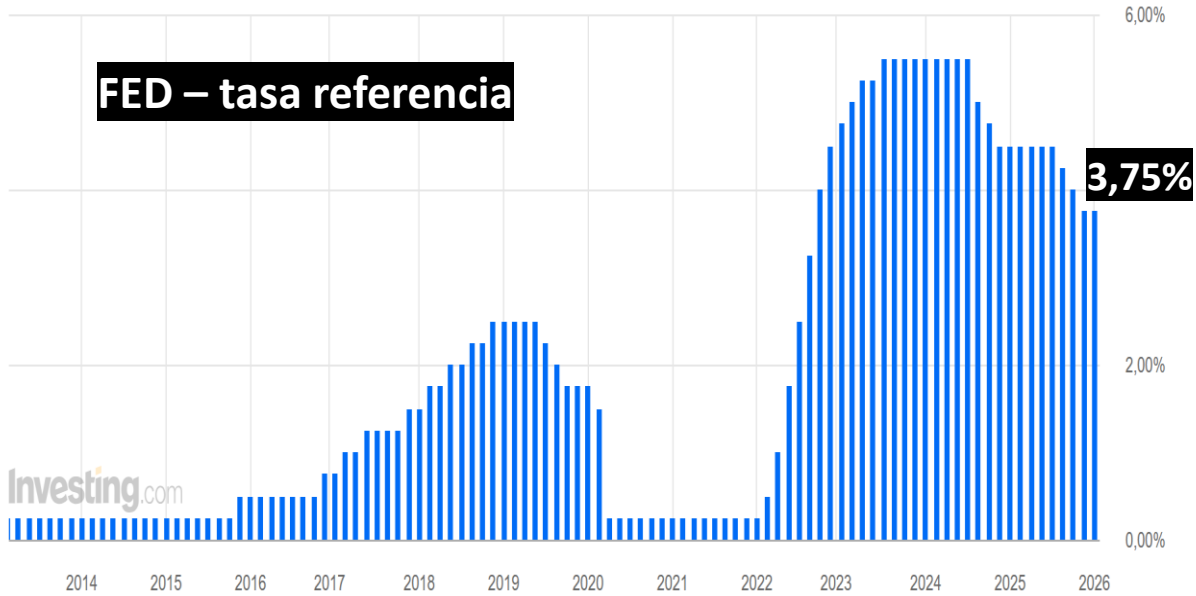
## IPC USA - Interanual



## Tasa desempleo USA



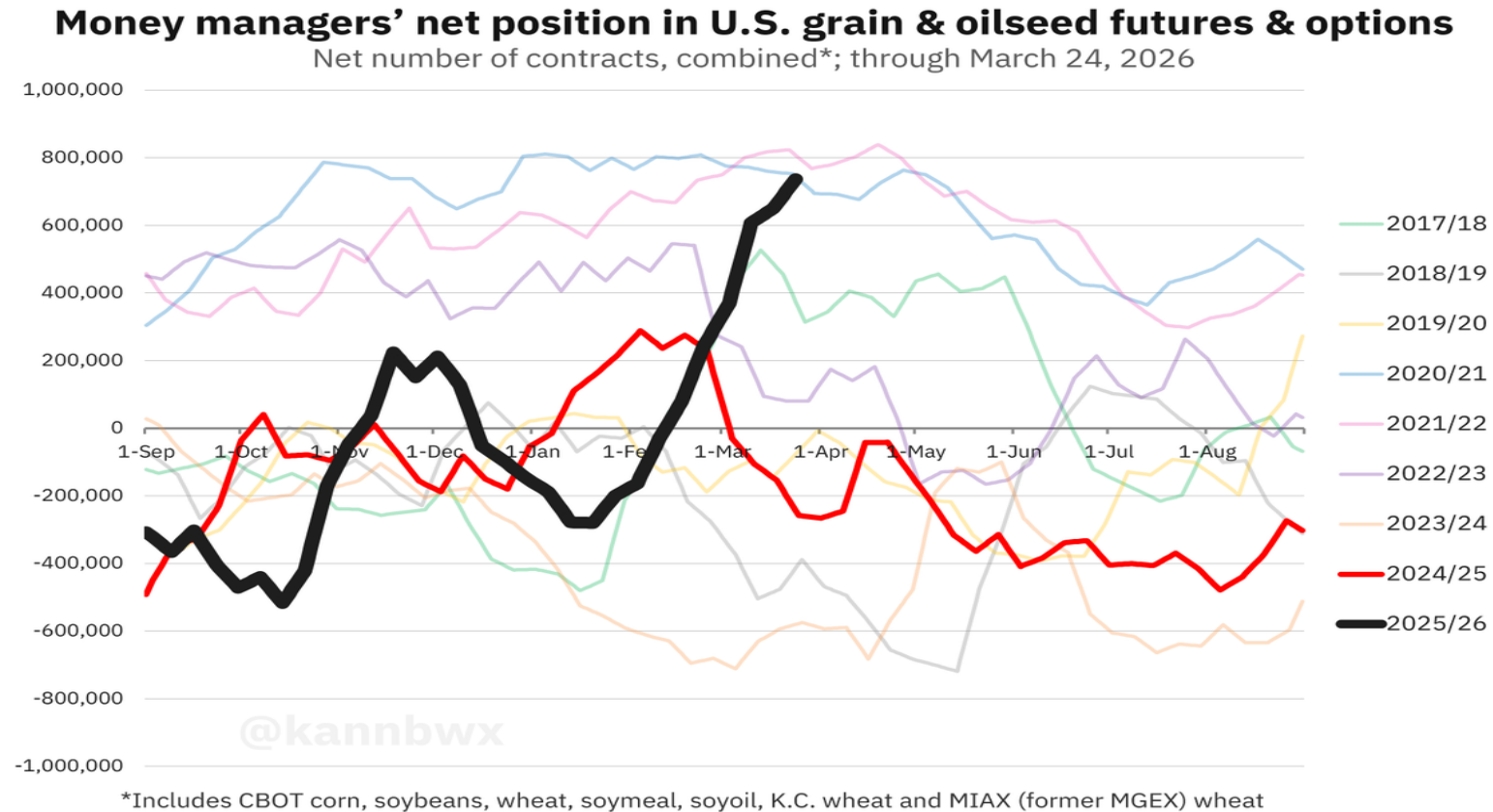
## FED – tasa referencia



## Dólar Index



# Fondos cambiando la percepción sobre el mercado De vendidos a mantener posiciones netas compradas



@kannbwx

Data source: LSEG Workspace/CFTC

Zaner Ag Hedge | Research

Para no sentirse sólos...

Índice Global de Incertidumbre → en máximos



En este contexto,

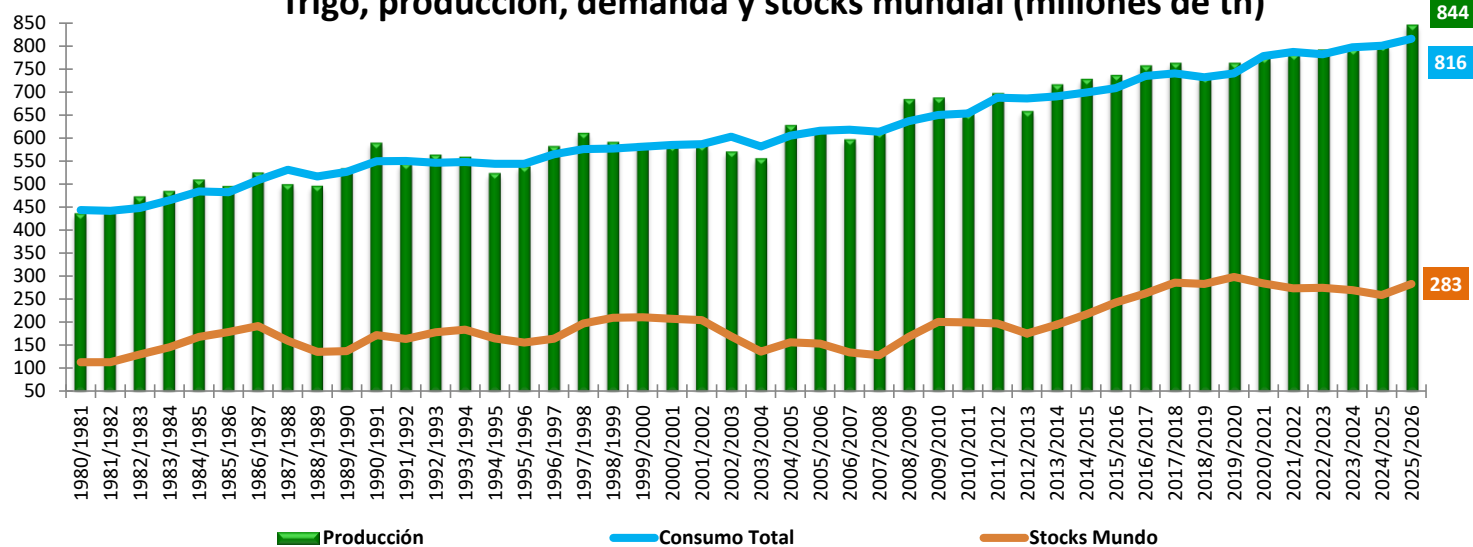
Vamos a los granos...



MERCADO DE TRIGO

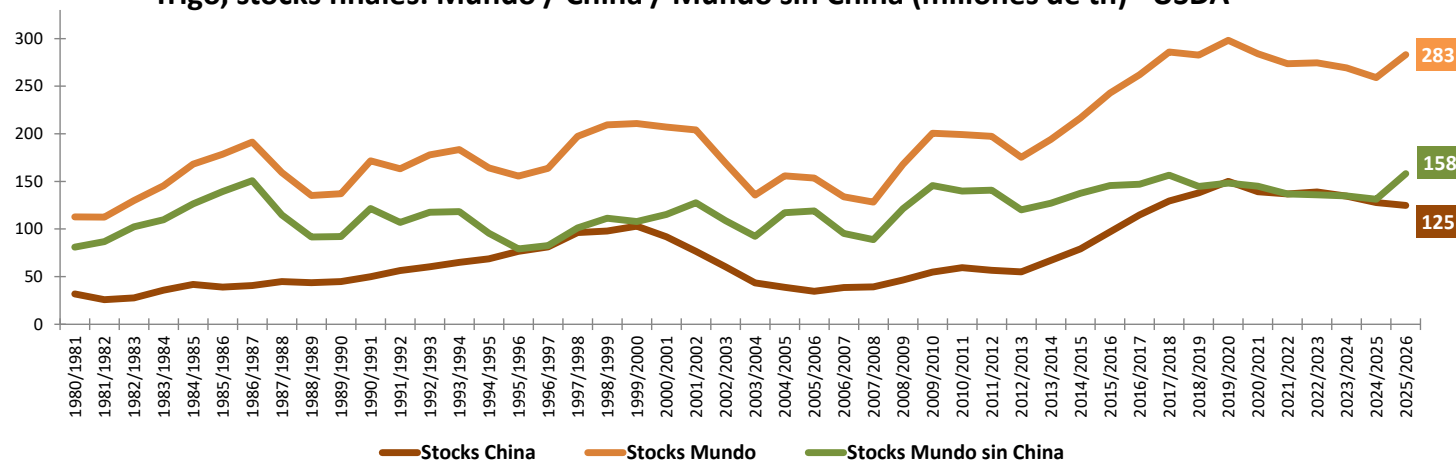
# La despedida de 25/26, con recuperación en producción y stocks

Trigo, producción, demanda y stocks mundial (millones de tn)



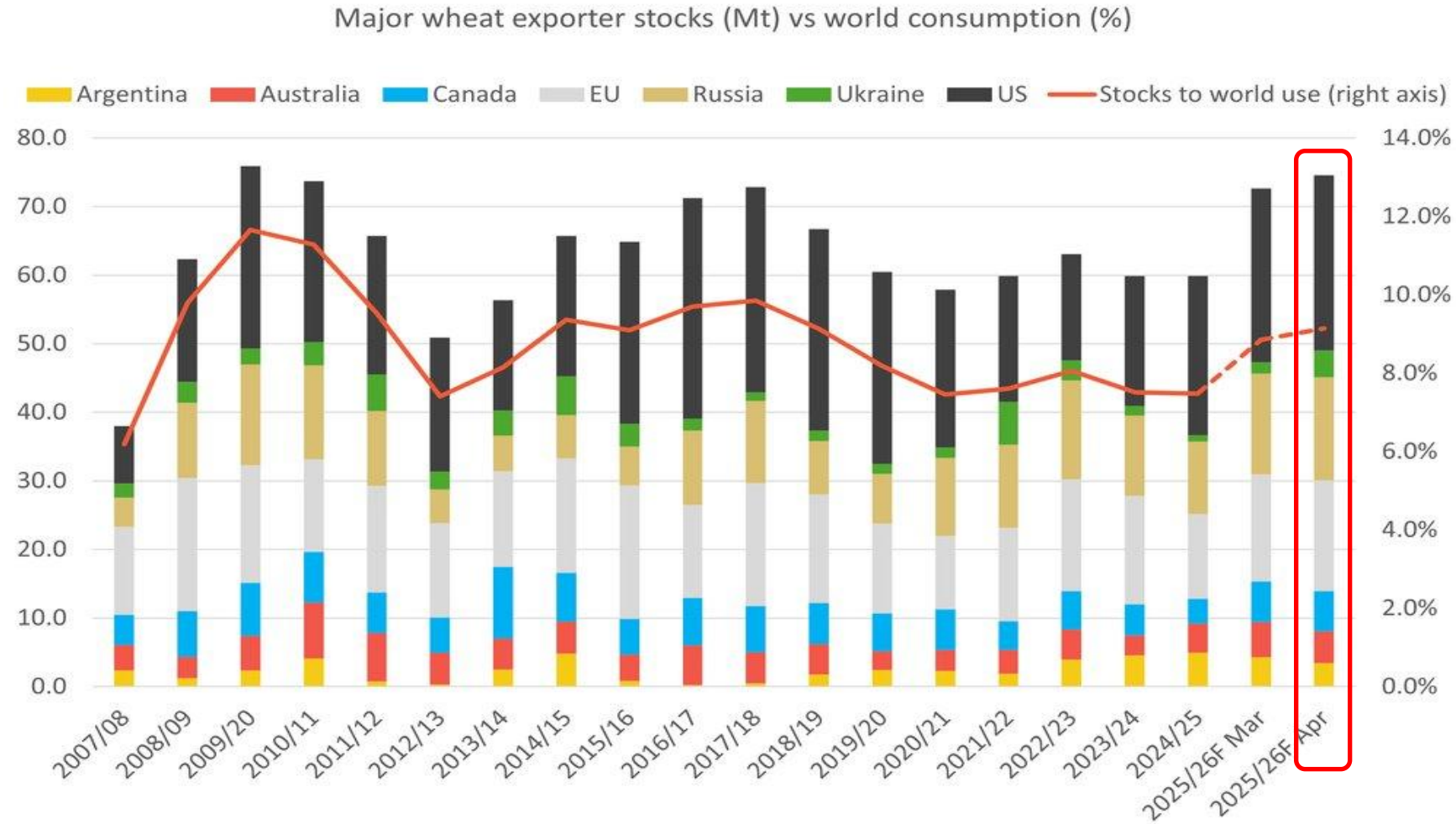
Elab. propia en base USDA

Trigo, stocks finales: Mundo / China / Mundo sin China (millones de tn) - USDA



Elab. propia en base USDA

# La despedida de 25/26... exportadores de peso con recuperación en sus stocks



Chicago: a pesar del contexto de buena oferta global, buscando dejar atrás zona de mínimos (180/185)



Guerra Medio Oriente con impacto en precios totalmente diferente a lo sucedido en 2022 (RUS/ UCR)

# Hasta el momento...

## – El mercado

- Se centra en la abultada disponibilidad de oferta global 25/26
  - A la buena cosecha del hemisferio norte
  - Se sumó una excelente producción en el hemisferio sur
    - » Argentina récord
    - » Australia su 3° mejor registro
- Comienza a mirar con atención 26/27 en hemisferio norte
  - Eventos clima HN
    - » Bajas temperaturas Mar Negro
    - » Expansión sequía USA
- Guerra Medio Oriente
  - Logística
  - Energéticos
  - Infraestructura crítica
  - Demanda

# Frente local

Un mercado con 30 M TN de oferta  
Producción 27,5 M TN + Carry 2,5 M TN  
Presenta un importante desafío exportador

# ARG, frente a un desafío comercial más que importante



Fuente: Sec. Agricultura

Un mercado que exige embarcar 20 M TN para no quedar sobre-stockeado

# Y la posición de la Expo ...

Compras y DJVE AL 25/03/2026	Cosecha	Semanal	Total Comprado (1)	Total Precio Hecho (2)	Total a Fijar (3)	Total Fijado (4)	Saldo a Fijar (5)	DJVE Acumulado (6)
Compras Sector Exportador	25/26	90,6	14.069,2	10.423,0	3.646,1	1.680,1	1.966,0	12.132
		(150,6)	(9.162,9)	(7.288,6)	(1.874,4)	(852,2)	(1.022,1)	(6.986)
	24/25	0,4	13.535,6	11.162,0	2.373,7	1.981,9	391,8	12.693
		(2,1)	(8.696,5)	(6.201,5)	(2.495,0)	(1.794,0)	(701,0)	(3.039)

Fuente: Sec. Agricultura

- **POR EL MOMENTO, EL ANOTE DE LA EXPO SORPRENDE PARA BIEN**
  - **+12 M TN EN SÓLO 4 MESES DEL CICLO COMERCIAL**
  - **IGUALMENTE, EXIGE MÁS**

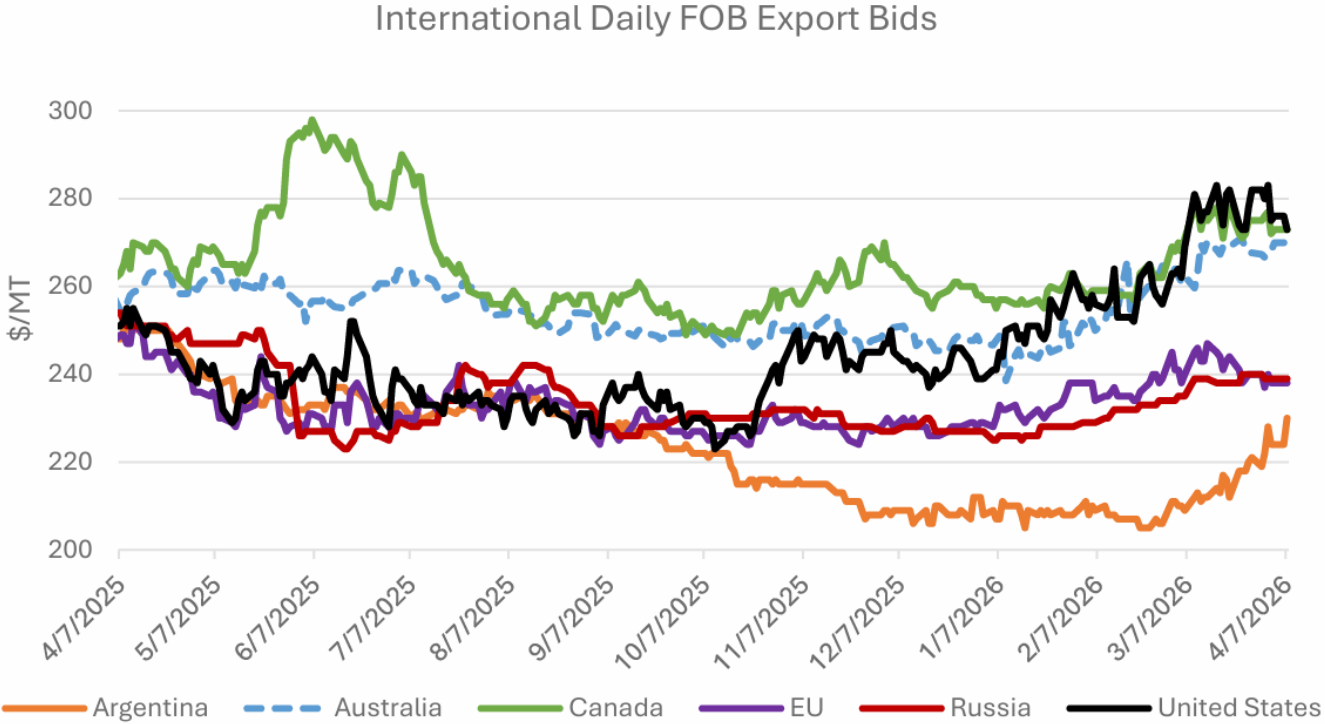
TOTAL
12.833.471



# El detrás de la buena performance exportadora...

## ARG, con precios FOB competitivos

Argentina	Australia	Canada	EU	Russia	United States
\$230	\$270	\$273	\$238	\$239	\$273



# Trigo 25/26

¿Para darle algo más de recorrido?

# ARG, futuro julio



# Brasil, CONAB: mantiene firme proyección de compras en 25/26 Y proyecta una producción 26/27 sin repuntes

SAFRA	ESTOQUE INICIAL	PRODUÇÃO	IMPORTAÇÃO	SUPRIMENTO	CONSUMO	EXPORTAÇÃO	ESTOQUE FINAL
2020	2.238,4	6.234,6	6.007,8	14.480,8	11.599,0	823,1	2.058,7
2021	2.058,7	7.679,4	6.080,1	15.818,2	11.849,8	3.028,3	940,1
2022	940,1	10.554,4	4.514,2	16.008,7	11.894,1	2.654,0	1.460,6
2023	1.460,6	8.096,8	5.699,8	15.257,2	11.943,6	2.791,0	522,6
2024	522,6	7.889,3	6.822,2	15.234,1	11.890,6	1.872,7	1.470,8
2025*	1.470,8	7.873,4	6.820,6	16.164,8	11.890,6	1.960,1	2.314,1
2026**	fev/26	2.314,1	6.904,8	6.715,5	15.934,4	2.012,2	2.109,5
	mar/26	2.314,1	6.904,8	6.772,4	15.991,3	2.037,0	2.153,5

Fonte: Conab.

Nota: estimativa em março/26.

\* estimativa

\*\*previsão

Estoque de passagem: trigo 31 de julho.

## Previsões 26/27

- Tendencia a recortar área
- Productividad media
- Producción que no superaría los 7 M tn

# HN 26/27

Eventos clima HN, comienzan captar miradas

Ingresa la primavera, la demanda hídrica se incrementa  
¿Lluvias y temperaturas tomarán el centro de la escena?

## Ucrania: zonas productoras de trigo



USDA Foreign Agricultural Service  
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

Source: State Statistics Service of Ukraine (Rosstat for Crimea Oblast)  
Average Wheat Production 2016-2020

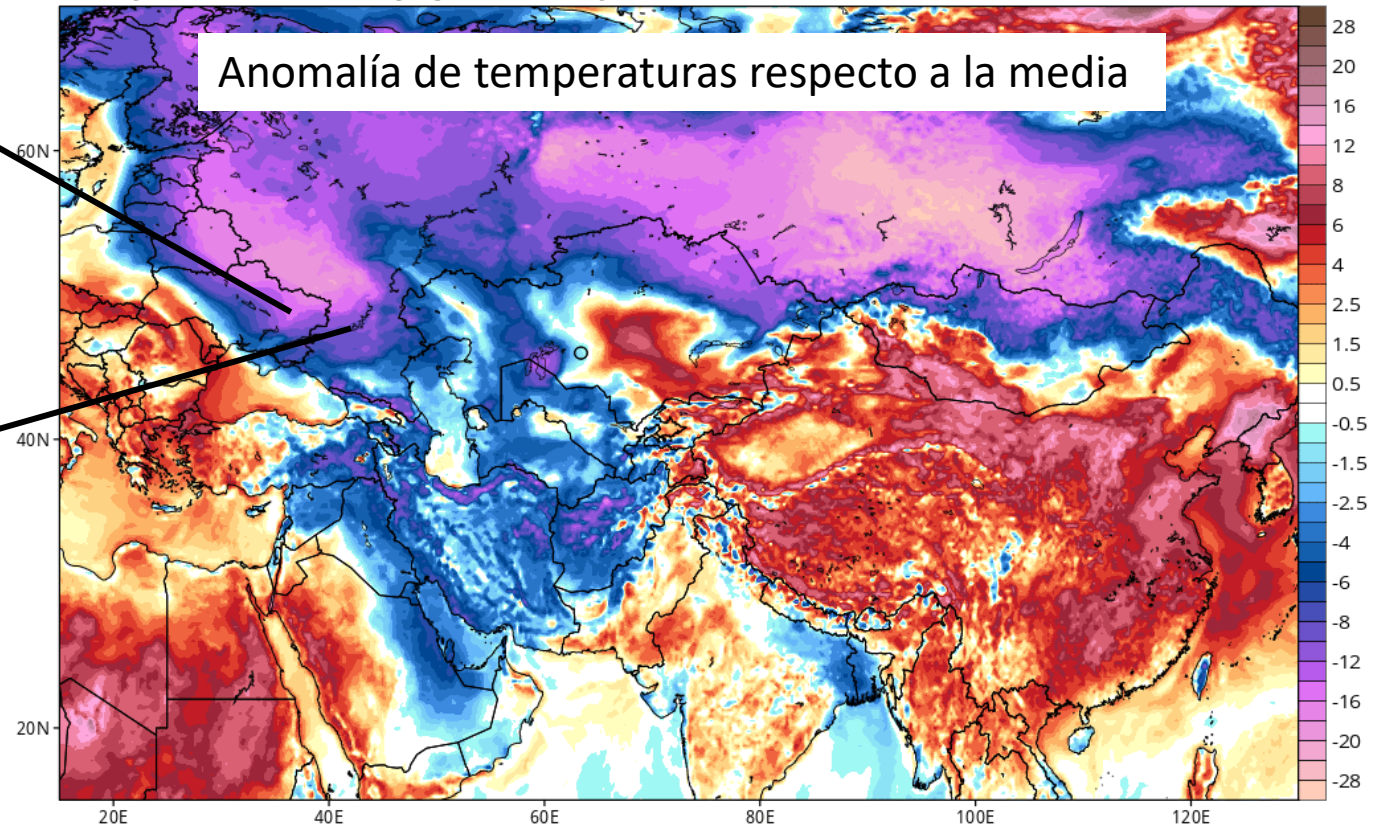
# MAR NEGRO

Eventos de frío intenso motivaron dudas sobre el impacto en los cultivos

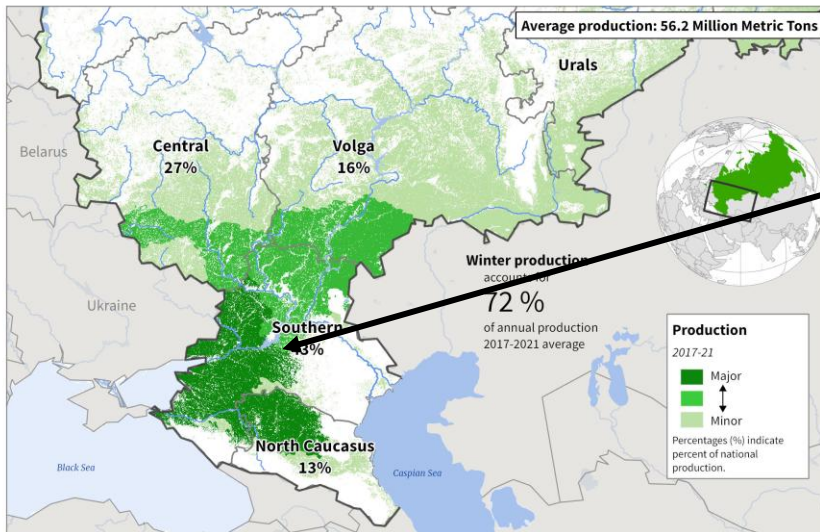
ECMWF 2-meter Temperature Anomaly (°C) (based on CFSR 1981-2010 Climatology)

Init: 00z Jan 07 2026 Forecast Hour: [258] valid at 18z Sat, Jan 17 2026

TROPICALTIDBITS.COM



## Rusia: zonas productoras de trigo de invierno



USDA Foreign Agricultural Service  
U.S. DEPARTMENT OF AGRICULTURE

Sources: Rosstat, Average Crop Production 2017-2021;  
GFSAD 30 m crop cover (2015)

# Temperatures as low as minus 30C in Ukraine next week may damage crops

Reuters News | about 3 hours ago

KYIV, Jan 29 (Reuters) Extremely low temperatures down to minus 30 degrees Celsius (minus 22 degrees Fahrenheit) will hit Ukraine at the beginning of next week, which is very dangerous for winter crops, agricultural analysts and the national emergency service said on Thursday.

A sharp drop in temperature will begin on February 1 and will affect all regions except southern Ukraine and the frosts will begin to ease slightly only on February 4, the service said on the Telegram messenger.

"We consider the current cold spell to be extremely dangerous for winter crops across a significant part of Ukraine," analyst Barva Invest said on Telegram.

Ukraine is a producer of winter wheat, which accounts for about 95% of the total Ukrainian wheat harvest. Winter wheat, which has a higher yield than spring wheat, is sown in autumn and harvested in the summer of the following year.

Barva Invest noted that a combination of severe frosts and insufficient snow cover could affect crops in central, north-eastern and eastern Ukraine.

Frosts will be less severe in southern Ukraine, but there is no snow cover there to protect the crops.

Temperatures dropped to minus 20 C in Ukraine in early January, only easing to above-zero temperatures this week.

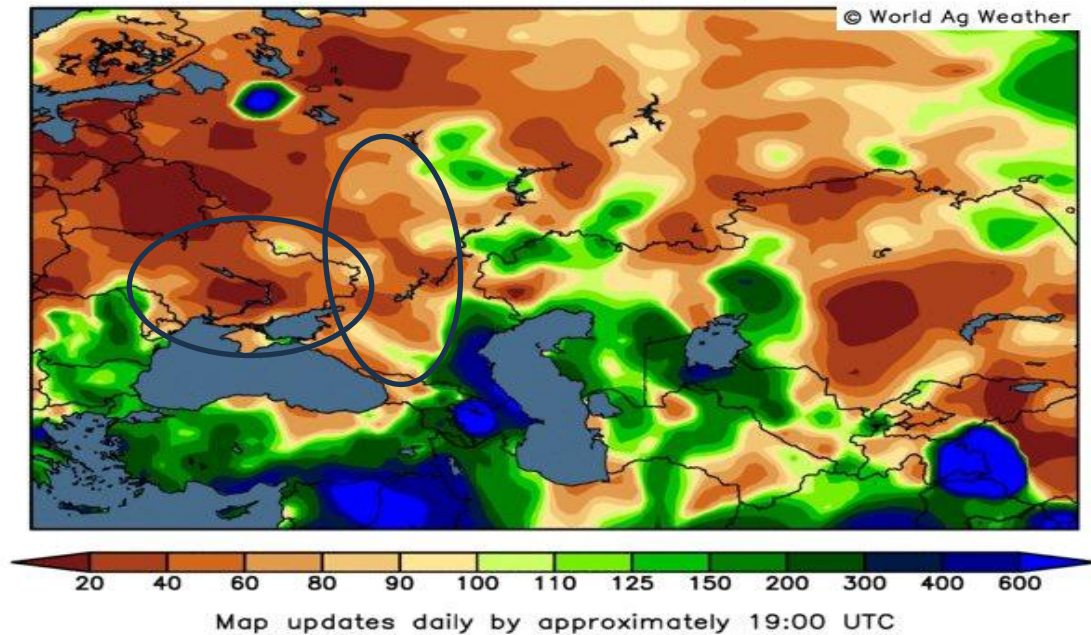


# Mar Negro

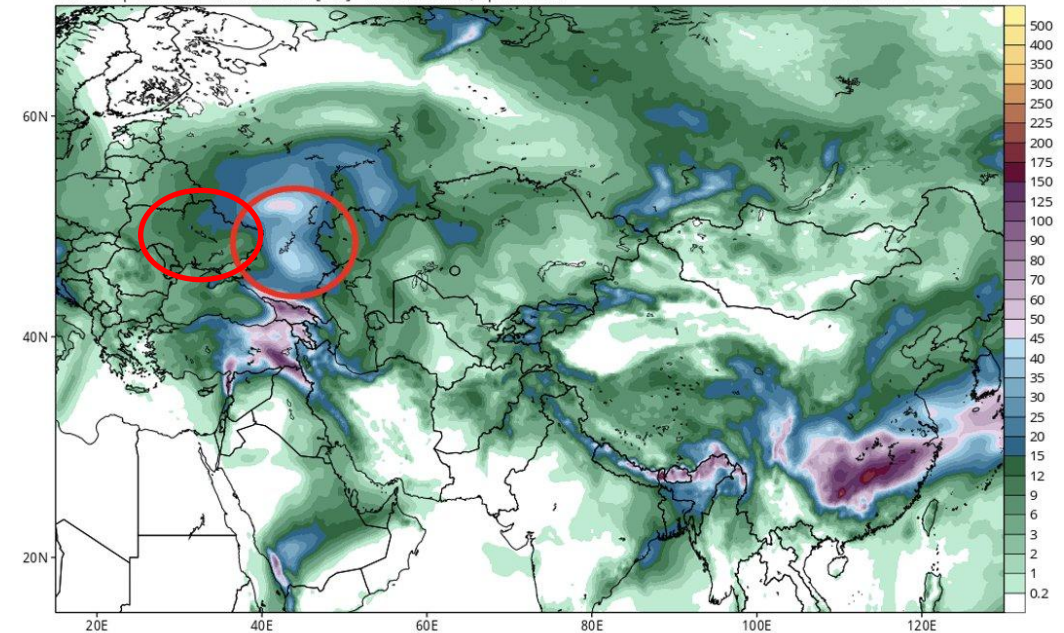
Marzo con anomalía de lluvias negativa (izq)

Abril, con una primera quincena algo más favorable para Rusia (der)

30-day Precipitation Analysis  
Percent of normal through 6 Apr 2026



EC-AIFS Total Accumulated Precipitation (mm) from 06z08Apr2026 to 18z14Apr2026  
Init: 06z Apr 08 2026 Forecast Hour: [156] valid at 18z Tue, Apr 14 2026



# No es sólo clima...

## SovEcon Cuts Ukraine Wheat, Corn Estimates for 2026 Season

By Pyotr Kozlov

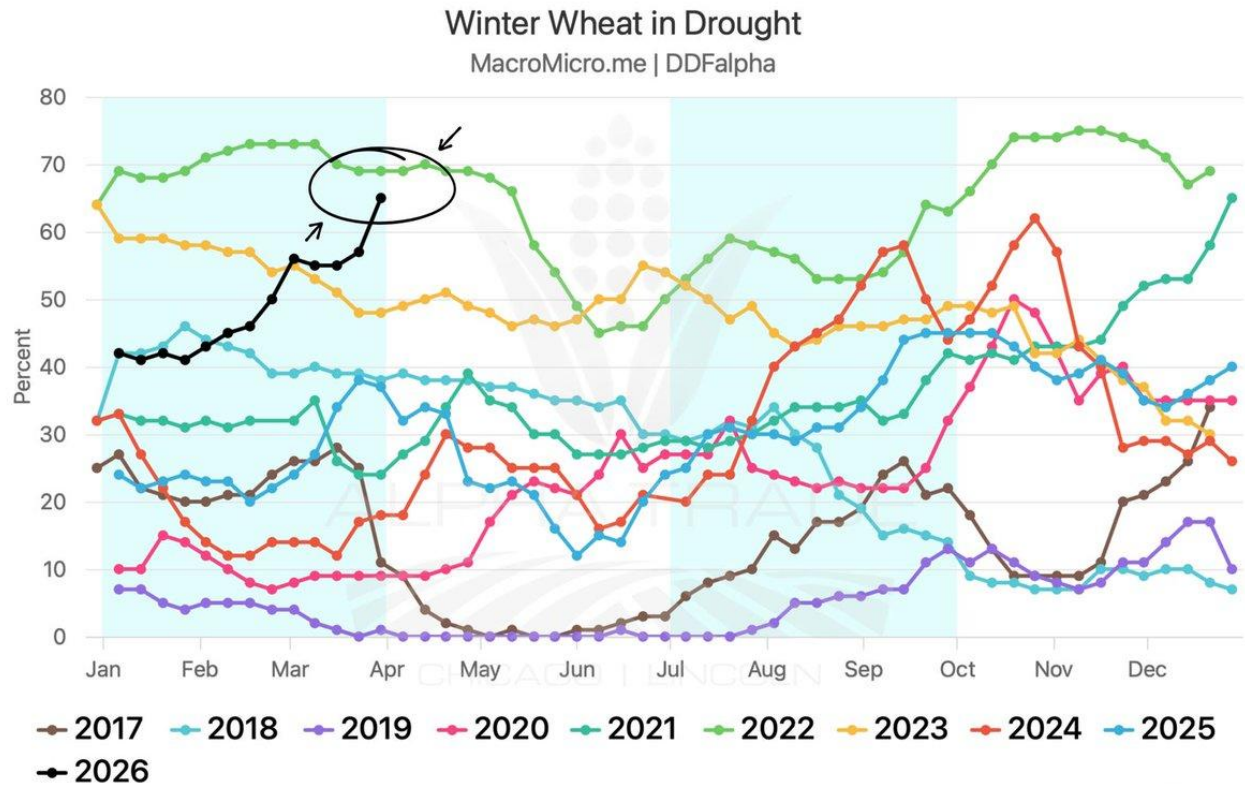
(Bloomberg) -- SovEcon cut its forecasts for Ukraine's wheat and corn production on concerns over availability of fuel and fertilizers amid the hostilities in the Middle East.

- The country's wheat output is now forecast at 23.6m tons, down 1m on the previous estimate
- Corn production is now seen at 28.1m tons, a cut of 1.7m
  - Weather conditions are seen as favorable, but tighter access to fertilizers and fuel is expected to weigh on yields
  - Cites similar pattern in 2022, when good weather was offset by input shortages, resulting in lower yields
- "Input constraints are not yet critical, but they are already shaping yield expectations for the new crop," said **Andrey Sizov**, head of SovEcon. "Ukraine is one of the key grain exporters in the Northern Hemisphere and could face some of the most pronounced input-related challenges this year due to disruptions linked to the Middle East"
- Export pace for wheat adjusted marginally
  - Forecasts wheat exports at 20.8m tons, up 0.5m tons
  - Expects corn exports unchanged at 27m tons
  - "Persistently weak shipments this season are leading to a buildup of stocks, which is expected to support exports next year despite a smaller crop": SovEcon

- Consultora SovEcon
  - Recorta proyección producción
  - Ucrania 26/27 → 23 M TN
- Limitaciones en el acceso a insumos
  - Combustibles
  - Fertilizantes
- Tras estallido Guerra Medio Oriente

# Trigos de invierno Estados Unidos

68% del área afectada por seca versus 37% igual fecha 2025



Source: MacroMicro

- Resultando en:

- 35% bueno / excelente

- Versus 48% igual fecha 2025

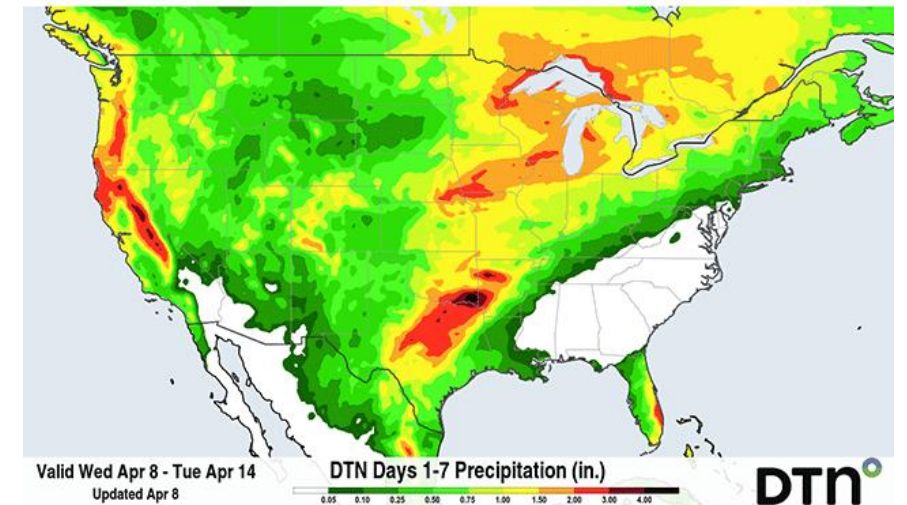
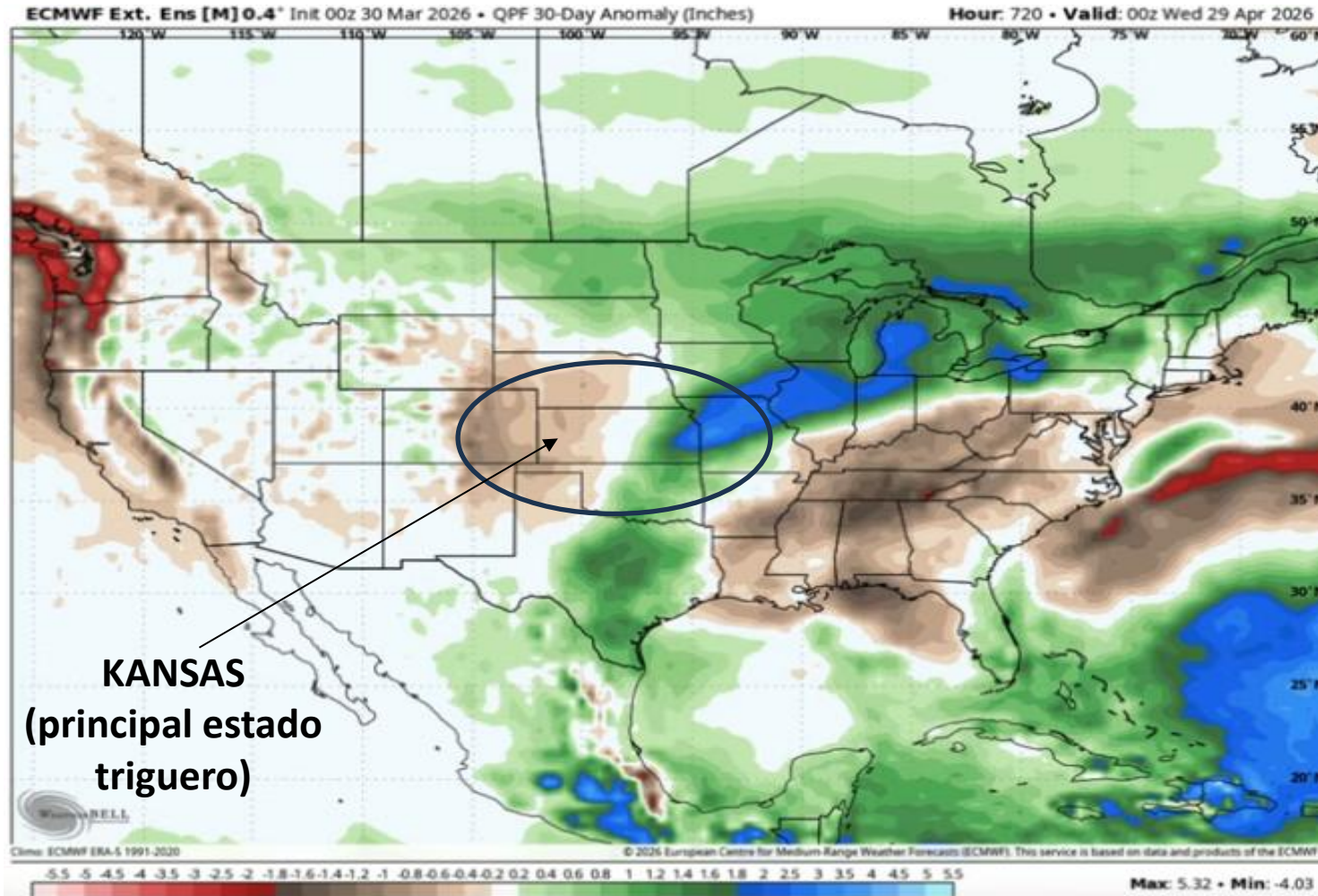
- Versus 42% previsto por privados

- KANSAS

- 38% bueno / excelente

- Versus 51% año previo

# Estados Unidos – Anomalía de luvias próx. 30 días (oeste del núcleo de trigos de invierno continuaría con déficit)

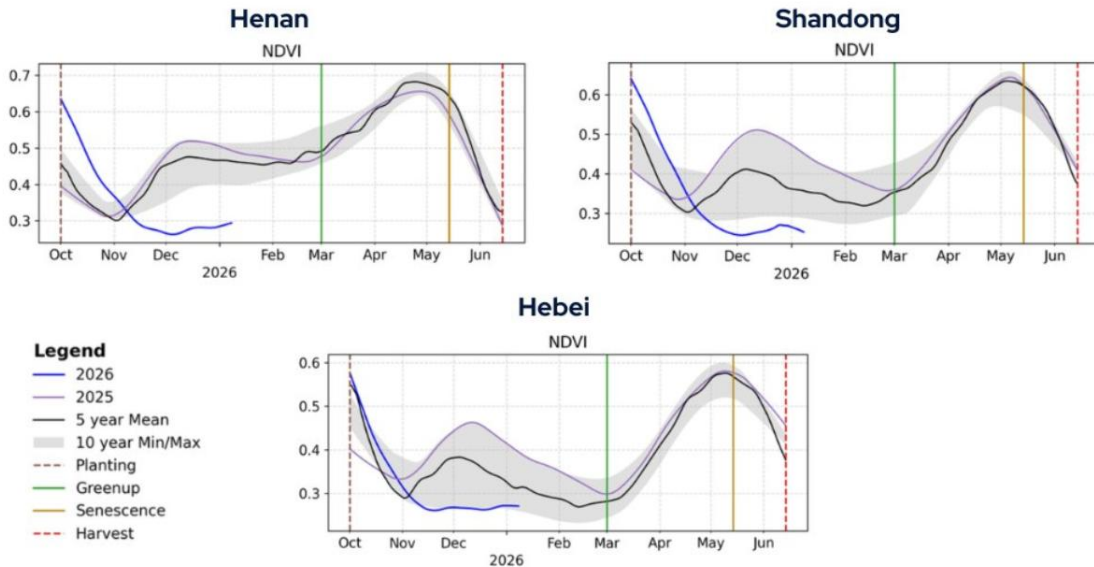


# China - NDVI en niveles realmente bajos

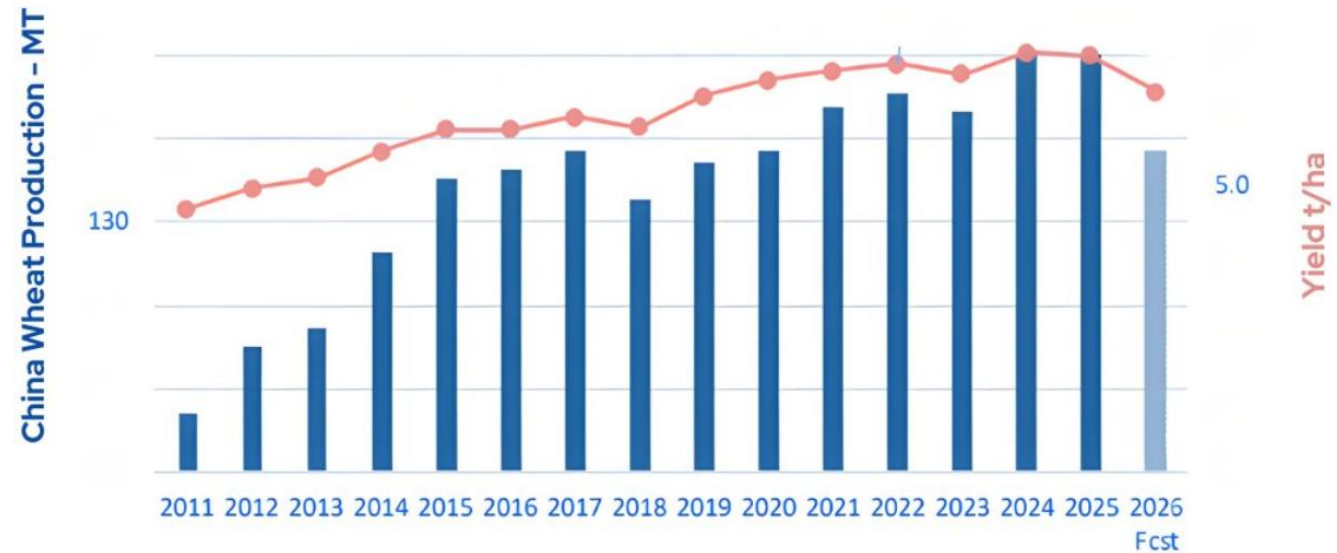
¿Un anticipo de caída en rindes???

¿Podemos pensar a China como un comprador con mayor presencia en 26/27?

NDVI (MODIS) China Winter Wheat Regions



Total Wheat China - 2026/27 Octopusbot Estimate

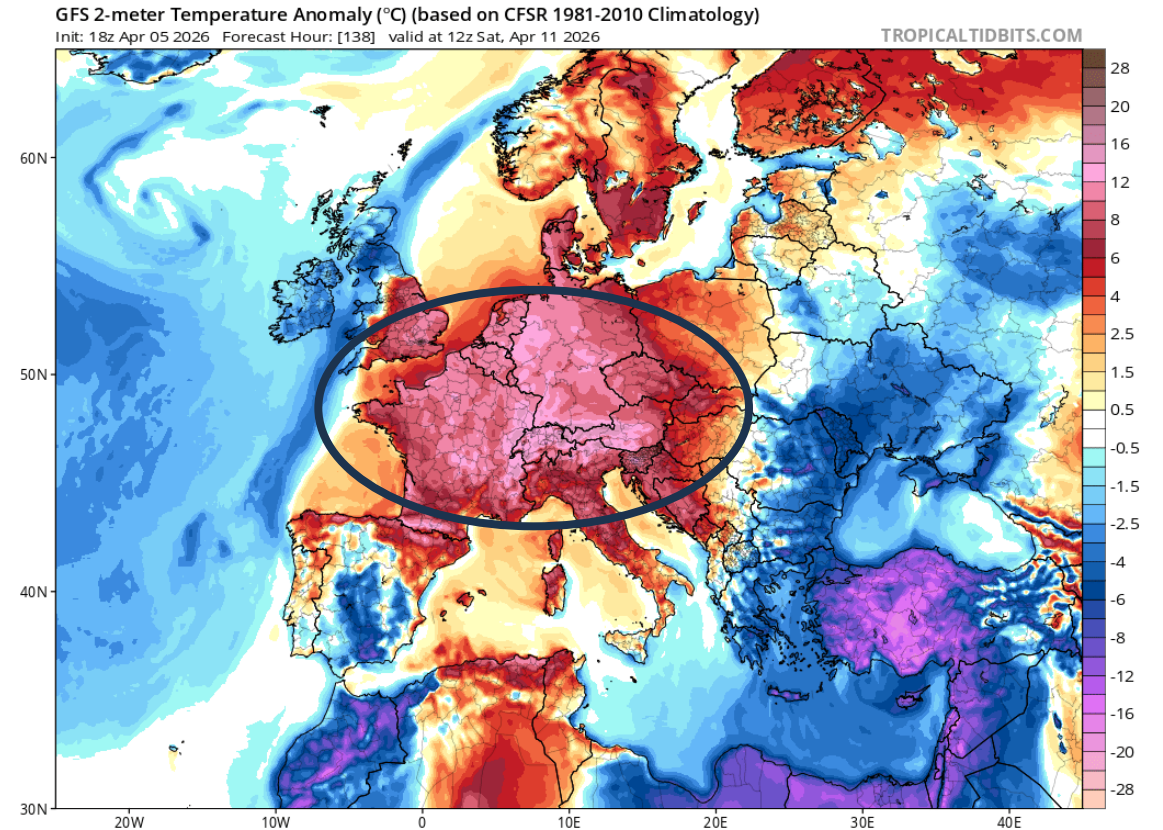


# Europa, por el momento sin contratiempos....

## Francia – Jugador N°1 del bloque

- Trigo
  - 84% bueno/excelente
    - Versus 76% año previo
- Cebada invierno
  - 81% bueno/excelente
    - Versus 71% año previo
- Cebada primavera
  - 94% bueno/excelente
    - Versus 86% año previo

## A monitorear eventos de temperaturas en ascenso



# Australia 26/27 – Camino a un recorte del 10%

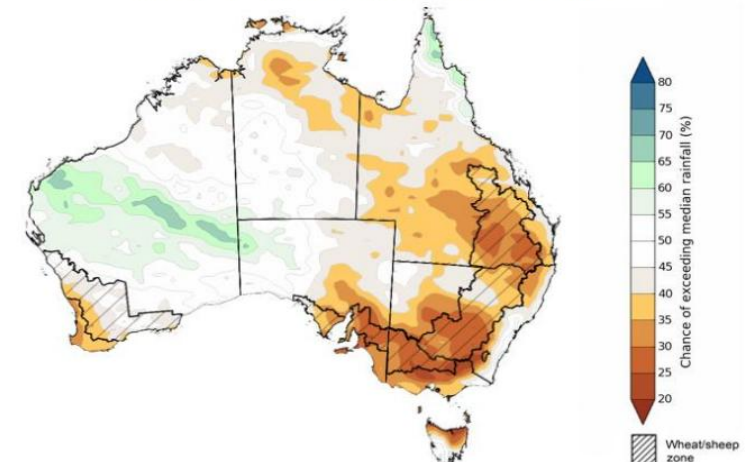
SINGAPUR, 2 de abril (Reuters)

- Se espera que los **agricultores australianos prefieran cultivos menos intensivos en nitrógeno**, como la cebada, frente al trigo y la colza en la próxima temporada.
- El **precio de la urea en Australia se cotizó** en torno a 1.350 dólares australianos (**928 dólares**) por tonelada
  - **Un aumento** de un **60% desde el inicio de la guerra** entre Estados Unidos e Israel contra Irán
- Los **precios del diésel** en Australia **han subido un 88%** en el mismo periodo.
- **La siembra de trigo en Australia podría caer entre un 10% y un 12%** dadas las condiciones actuales, desde los 12,4 millones de hectáreas de hace un año

## Fertilizer Imports Seasonality from 2020 to 2025



Chance of exceeding the median rainfall May 2026 to July 2026



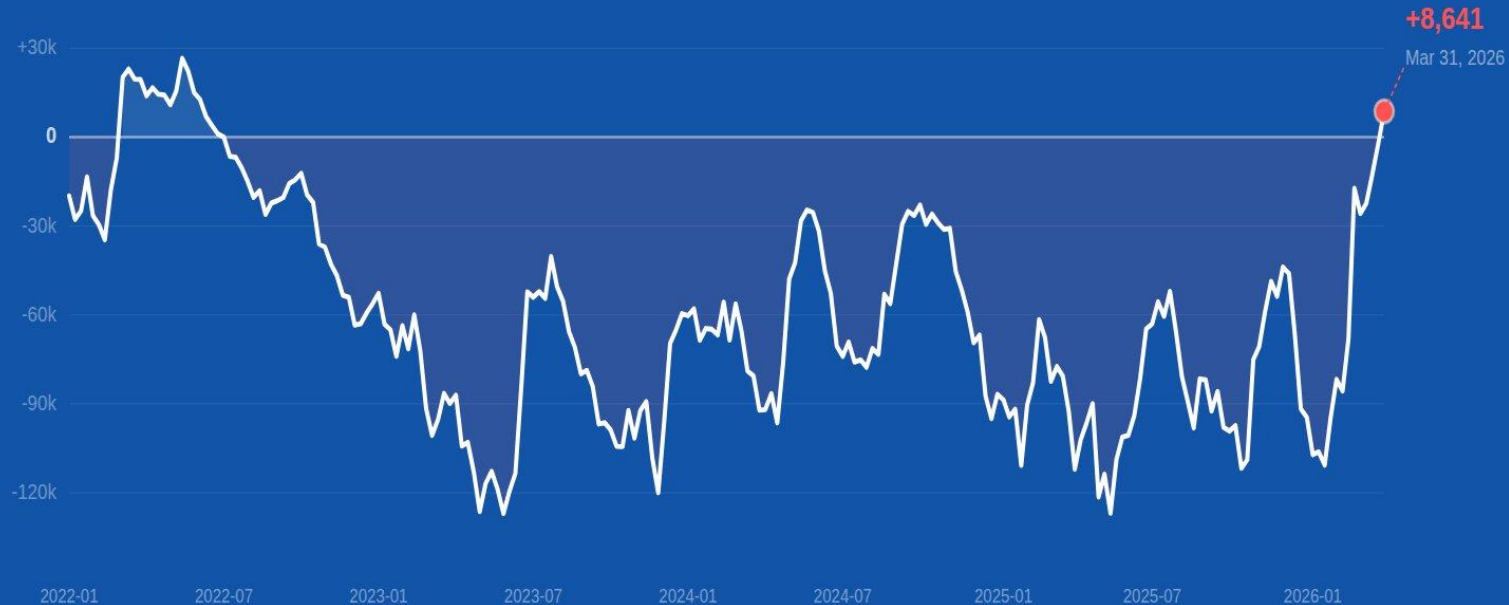
Hasta acá, indicios de una 26/27 no en el óptimo

En el corto... Miradas se centrarán sobre el  
comportamiento clima mayo/junio HN

# ¿Fondos con mirada positiva? (Posición neta comprada)

## FUNDS GO LONG CBOT WHEAT FOR FIRST TIME SINCE 2022

Managed Money Net Position, SRW Wheat - contracts - CFTC COT



# Guerra Medio Oriente

De extenderse, importadores fuertes pueden acelerar compras.

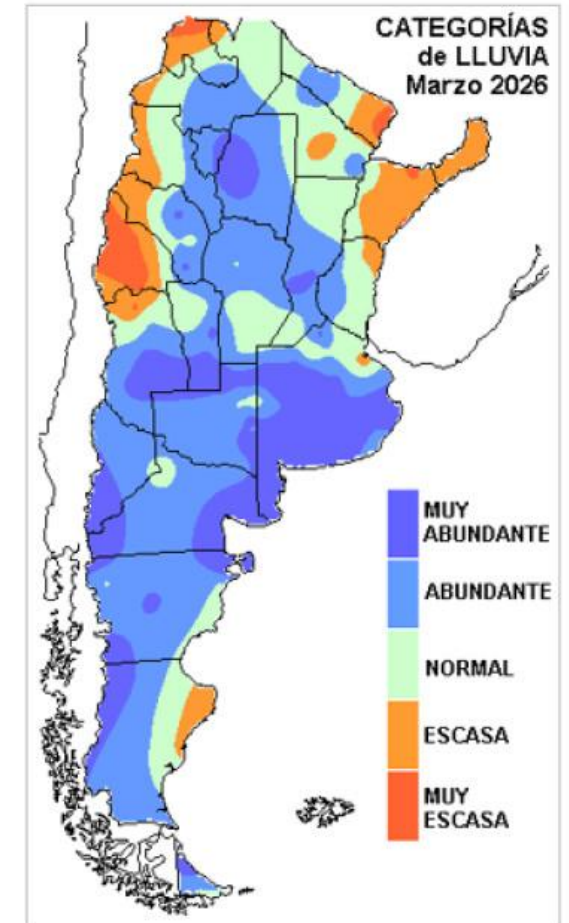
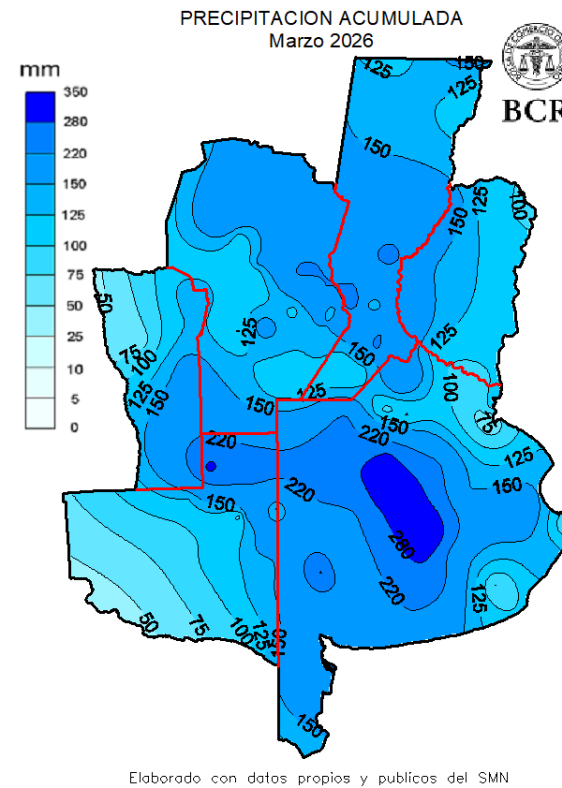
El trigo es un alimento socialmente sensible.

# En la estrategia...

- Lo sigo de cerca...
  - Exportación local
    - Con competitividad
      - Tiene que traccionar más
  - Trigos flacos
    - Aprovecho presencia exportadora, avanzo con parciales y puedo apalancar con tasa
  - Guerra Medio Oriente
    - ¿Podemos ver un comportamiento de anticipo de demanda?
  - Climático hemisferio norte
    - Resta mucho por transitar
      - Ingresada la primavera, mayo/junio/julio son meses decisivos
  - Trigos con calidad
    - Los espero
    - mayo / julio, presencia de Brasil y definición rinde HN

# En la estrategia...

- La nueva de ARG
  - Aparecieron los + u\$s 200 dic/ene
    - Puertos del sur: u\$s 210 / 215 / 220
    - Venta fw + call
      - Call diciembre
        - » Precio ejercicio u\$s 232
        - » Prima u\$s 5
      - Piso sin comprometer kilos
        - Put diciembre
          - » Precio ejercicio u\$s 200
          - » Prima u\$s 4



# Relación insumo-producto

Trigo u\$s 215 --- (205) --- (+5%)

Urea u\$s 910 --- (510) --- (+78%) → Relación I/P → 4,2 --- (2,5)

DAP u\$s 925 --- (815) --- (+13%) → Relación I/P → 4,3 --- (3,8)

	Dic 01	Jul 08	Jul 09	Jul 10	Jul 11	Jul 12	Jul 13	Jul 14	Jul 15	Jul 16	Jul 17	Jul 18	Jul 19	Jul 20	Jul 21	Jul 22	Jul 23	Jul 24	Jul 25	Abr 26
Urea	2.2	3.3	2.6	3.0	3.9	4.0	1.2	2.3	4.5	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0	3.3	3.2	1.9	2.5	3.1	4.2
DAP	2.8	5.9	3.2	4.1	5.1	4.5	1.5	2.9	5.7	3.2	3.1	2.7	2.5	2.5	4.4	4.7	2.9	3.9	4,6	4.3

Márgenes Agropecuarios  
+ mercado abril 2026

**RELACIÓN INSUMO / PRODUCTO**

**FUERTE DETERIORO EN EL PODER DE COMPRA**

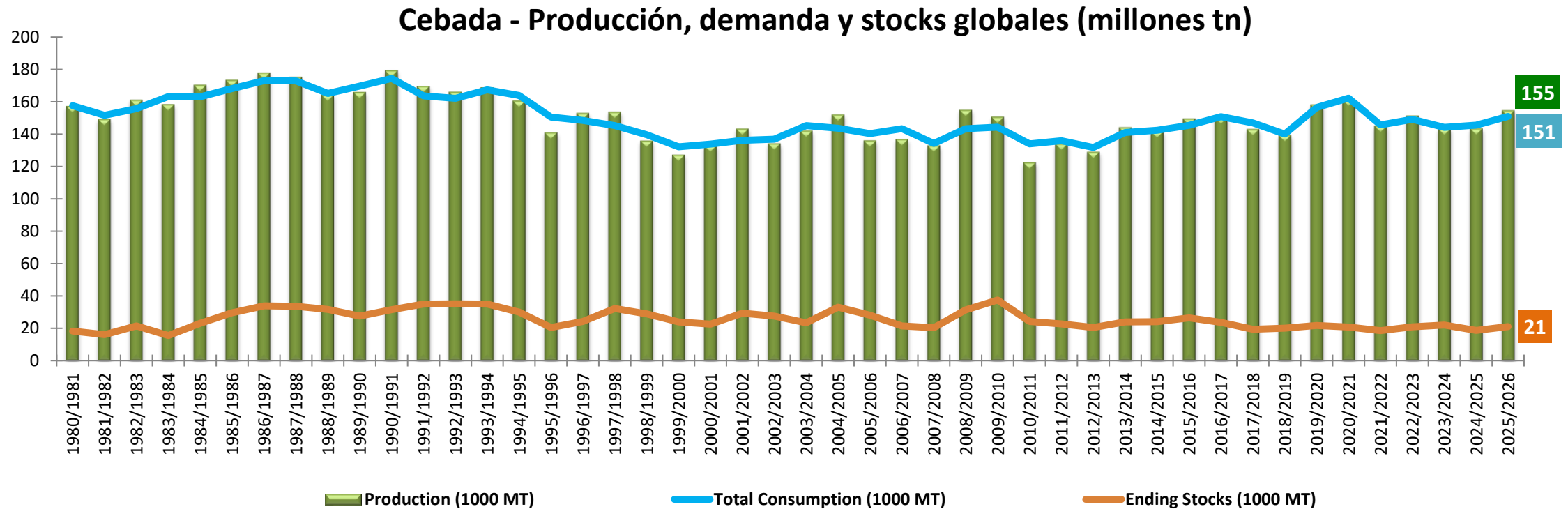
# Para no quitarle los ojos al mercado

En breve se definen millones de toneladas que marcarán el pulso a las cotizaciones



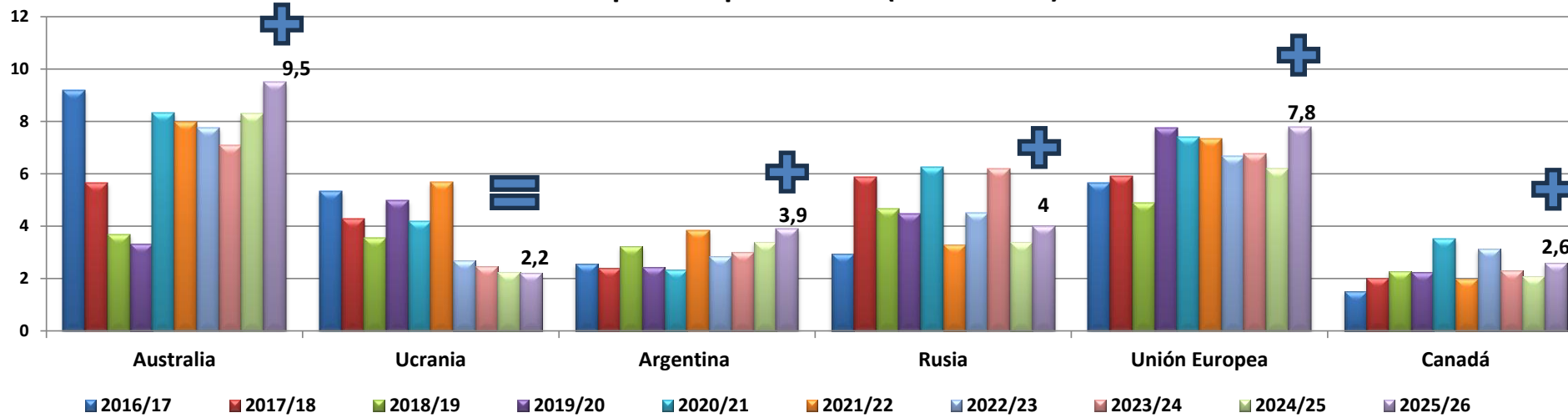
**Mercado de Cebada**

# La despedida de la 25/26... (mejora productiva y en stocks)



Elab. propia en base USDA

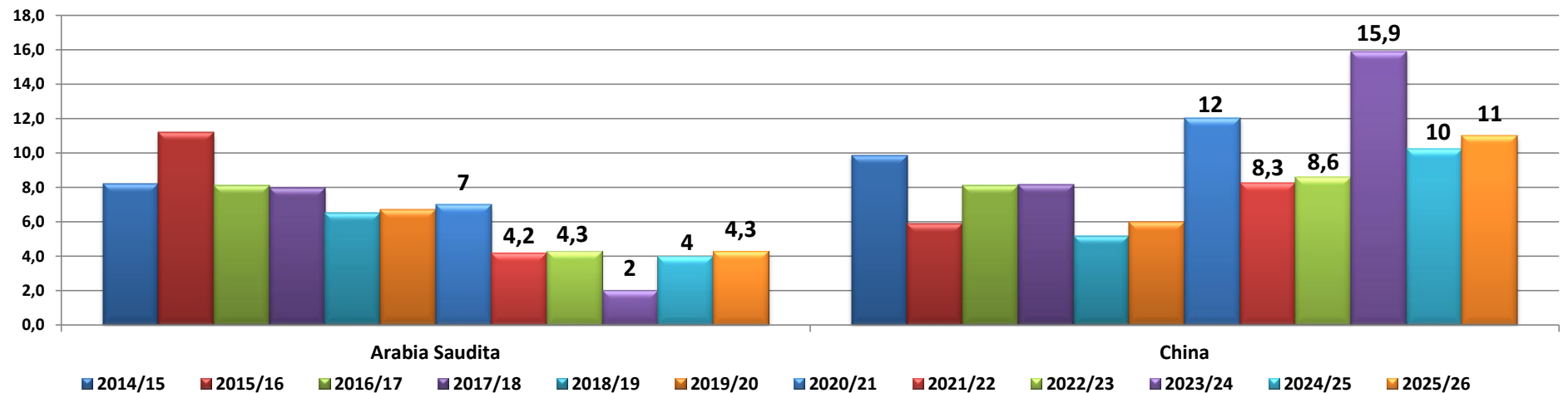
### Principales exportadores (millones tn)



EXPO E IMPO  
25/26

Elab. propia en base USDA

### Principales importadores (millones tn)

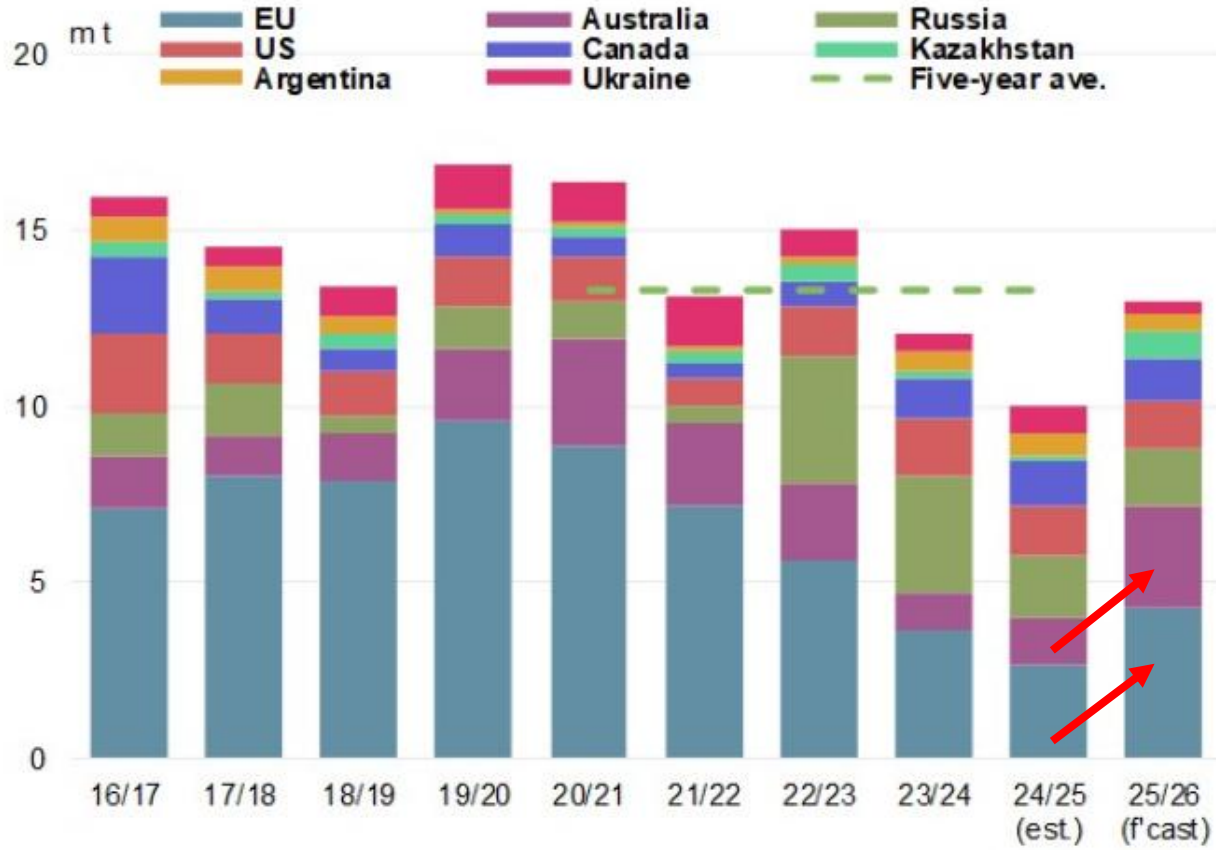


Elab. propia en base USDA

# Un mercado bien abastecido desde la oferta

HN y HS con excelentes niveles de producción 25/26

# Stocks finales de los principales exportadores regresan al promedio de los últimos 5 años



Unión Europea y Australia con marcada recuperación

# En dicho contexto

ARGENTINA con gran cosecha y el desafío de ir por un programa de embarque ambicioso

# Argentina

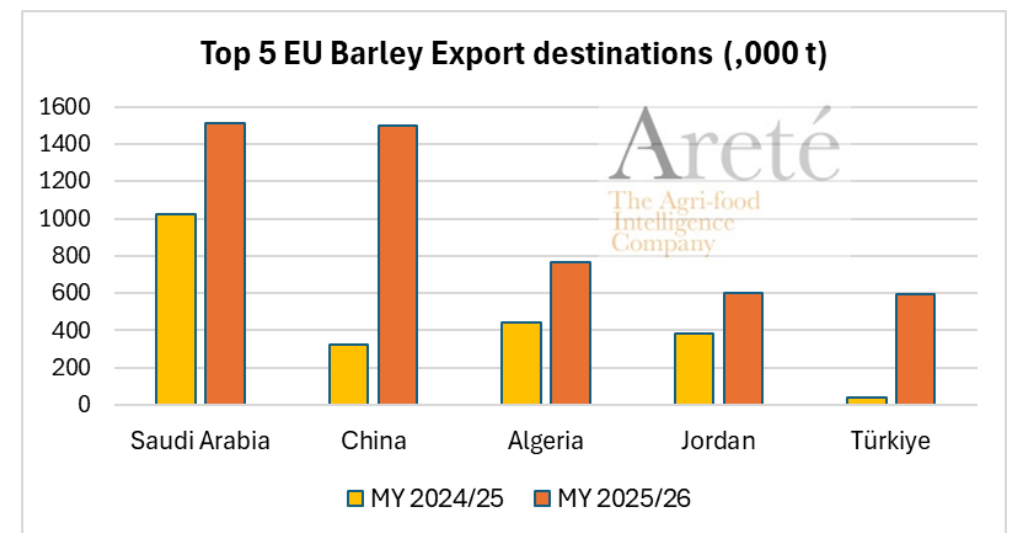
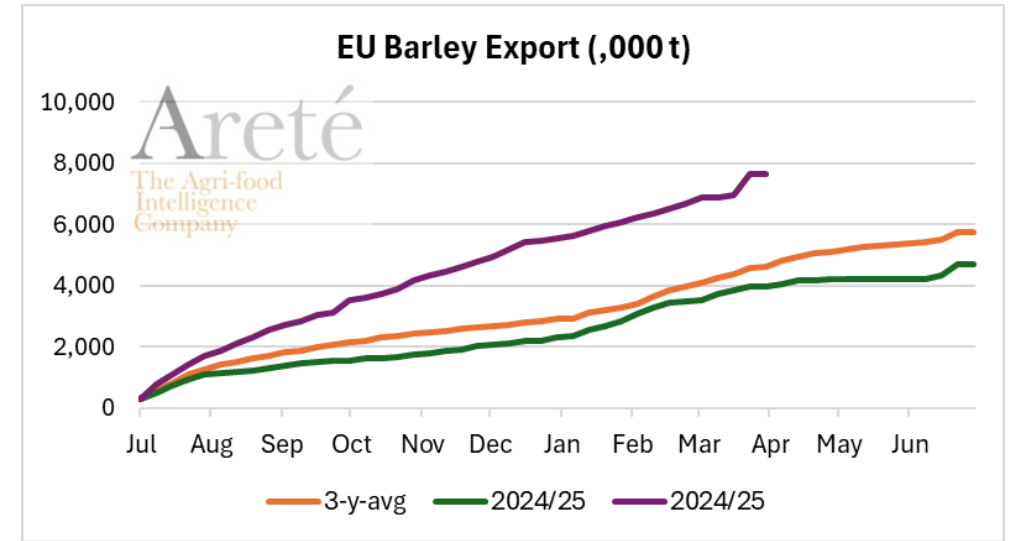


Fuente: Sec. Agricultura

¿Es factible un programa de embarque de + 4 M TN?

# Con Unión Europea creciendo fuerte en embarques...

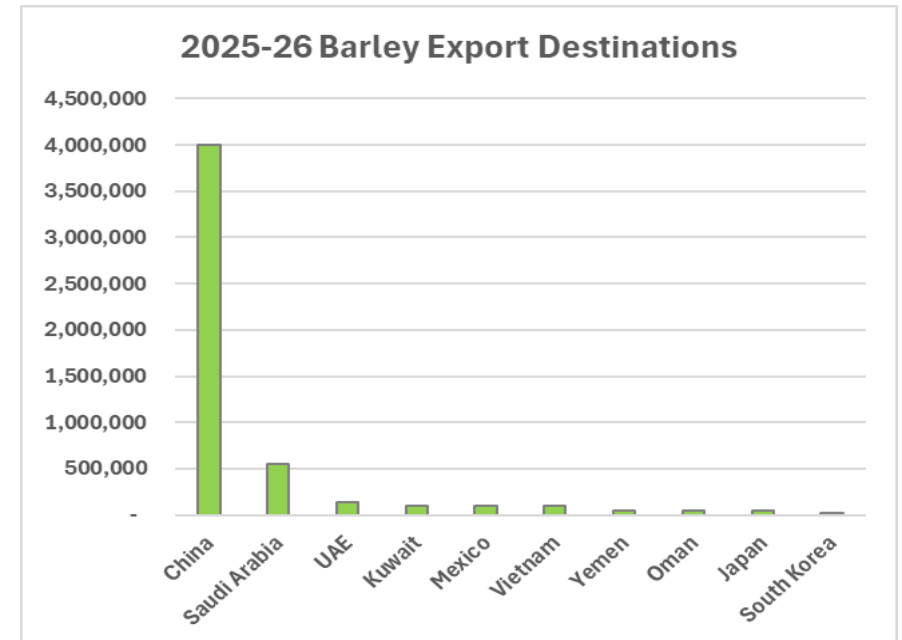
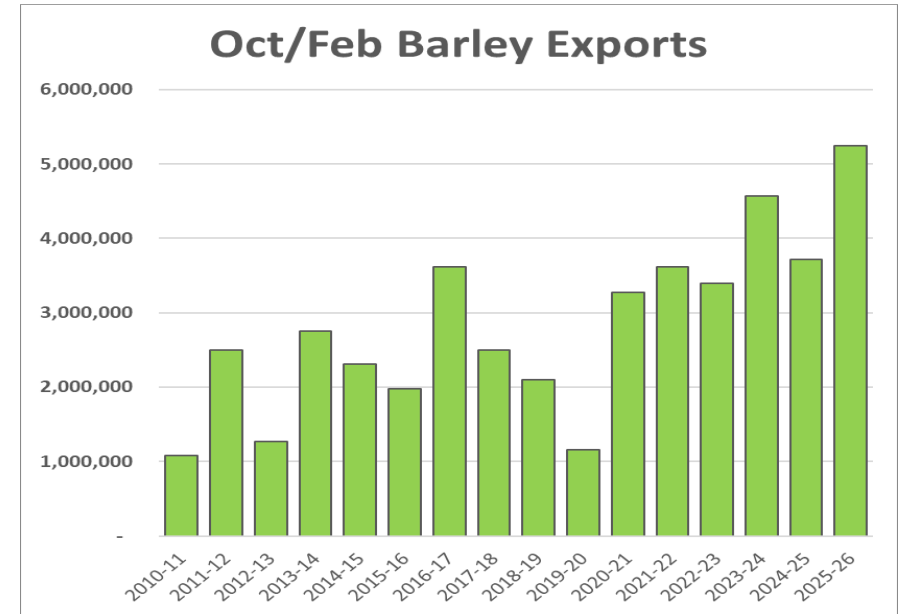
AretéPro		EU - Barley				
	24/25	25/26	25/26	M/M	Y/Y	
		Oct	Nov			
<b>Prod. (K ton)</b>						
<b>EU-27</b>	<b>48,667</b>	<b>55,933</b>	<b>55,622</b>	<b>-1%</b>	<b>+14%</b>	
France	9,700	11,887	11,774	-1%	+21%	
Germany	10,520	11,280	11,280	=	+7%	
Spain	7,288	8,988	8,988	=	+23%	
Denmark	3,151	3,899	3,899	=	+24%	
Poland	2,991	2,975	2,962	-0%	-1%	
<b>Area (K Ha)</b>						
<b>EU-27</b>	<b>10,288</b>	<b>10,069</b>	<b>9,984</b>	<b>-1%</b>	<b>-3%</b>	
Spain	2,264	2,292	2,292	=	+1%	
France	1,809	1,786	1,788	+0%	-1%	
Germany	1,660	1,525	1,525	=	-8%	
Poland	695	600	623	+4%	-10%	
Denmark	571	549	549	=	-4%	



# Con Australia

como proveedor a toda máquina..

- ABARES reafirma récord productivo
  - Cosecha cebada 25/26 → 16,3 M tn
    - Versus 15,7 M tn previos
    - Versus 15 M tn USDA
    - Versus 14,65 M tn 20/21 (récord previo)



# Repasemos posición de la expo...

## Interesante dinámica en anote djve forrajera

### FORRAJERA

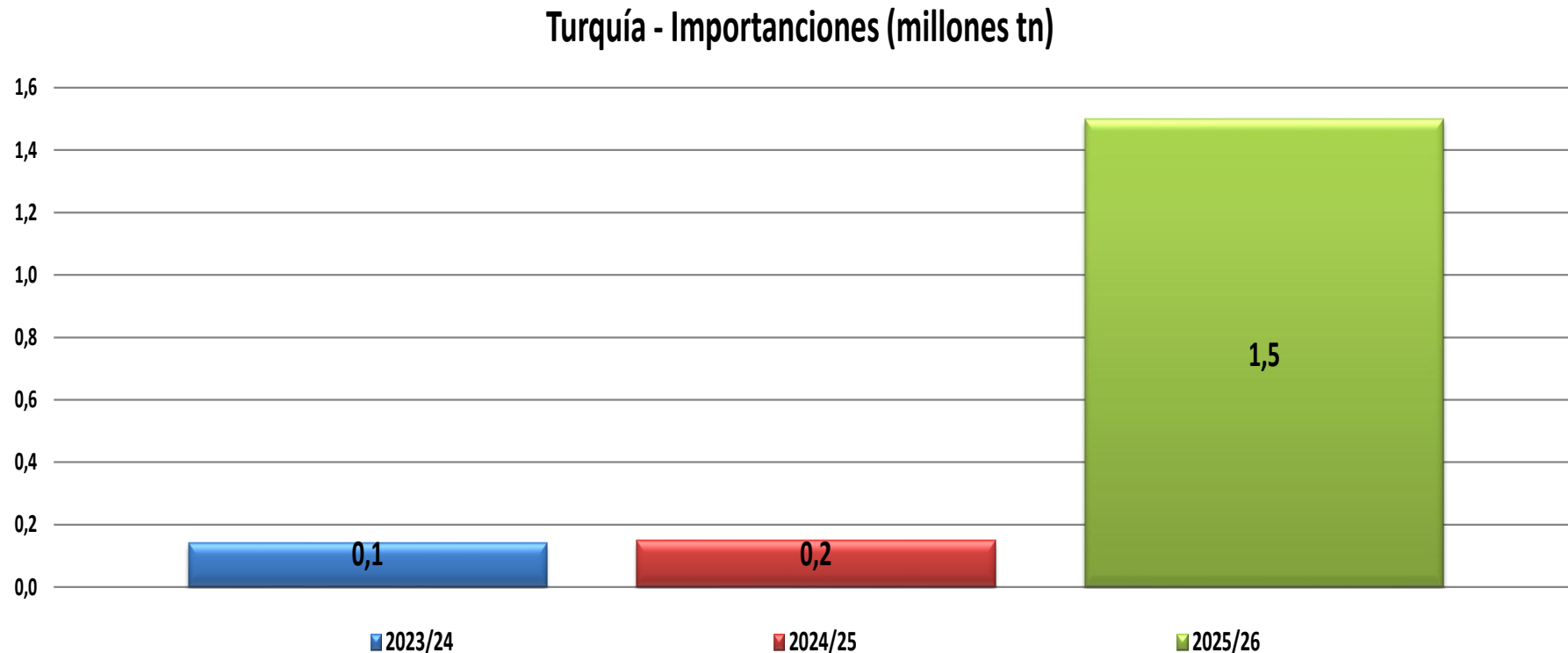
Compras y DJVE AL 25/03/2026	Cosecha	Semanal	Total Comprado (1)	Total Precio Hecho (2)	Total a Fijar (3)	Total Fijado (4)	Saldo a Fijar (5)	DJVE Acumulado (6)
Compras Sector Exportador	25/26	39,8	2.683,5 (*)	2.614,6	68,9	56,0	12,9	2.412
		(35,5)	(1.598,9)	(1.525,5)	(73,4)	(42,1)	(31,3)	(1.630)
	24/25	0,0	2.116,3	2.034,0	82,3	81,8	0,5	2.260
		(0,0)	(2.199,8)	(1.903,8)	(296,0)	(180,9)	(115,0)	(2.052)

### CERVECERA

Compras y DJVE AL 25/03/2026	Cosecha	Semanal	Total Comprado (1)	Total Precio Hecho (2)	Total a Fijar (3)	Total Fijado (4)	Saldo a Fijar (5)	DJVE Acumulado (6)
Compras Sector Exportador	25/26	7,0	1.368,7	675,7	693,0	493,8	199,3	388
		(16,9)	(883,5)	(422,7)	(460,8)	(419,2)	(41,6)	(688)
	24/25	0,0	1.131,7	614,9	516,8	516,9	0,0	1.290,9
		(0,0)	(1.085,1)	(678,5)	(406,5)	(368,1)	(38,5)	(1.190)

# Un comprador poco habitual – Turquía

Tras la mala campaña 25/26 salió al mercado y se posicionó como el 4º importador



Un comprador poco habitual  
Para 26/27 se espera que Turquía  
coseche 8,5 M TN (+ 3M TN)

# Mirando hacia adelante...

- 25/26 se despide con recomposición de oferta en principales exportadores
  - Buenas producciones HM
  - Excelentes cosechas HS
- Frente local
  - Dinámica exportadora sorprende en un contexto de mercado competitivo
    - u\$s 205 dispo/abril
    - U\$s 210 mayo/junio
  - Interesante presencia exportadora
  - Plus Maltería: Puán 20, Tres Arroyos 23, Bahía 25, Neco 28.
- Medio Oriente
  - Toda extensión del conflicto dará soporte a los granos.
  - Cebada con complementariedad forrajera con maíz.
  - Maíz / etanol / petróleo / gas /urea
- 2026/27
  - Comienza a transitar momentos de definición
  - Al igual que en trigo, hay jugadores fuertes que no están en el óptimo
  - Mayo/junio/julio hemisferio norte define grueso productivo

# Ucrania, privados advierten sobre posibles impactos por clima frío en 26/27

Barley, mln t	21-22	22-23	23-24	24-25	25-26	26-27	Winterkill
Beginning stocks	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	<b>0.5</b>
Production	9.5	5.7	5.7	5.3	5.5	5.4	<b>4.7</b>
Total Supply	10.1	6.0	5.9	5.5	5.7	5.9	<b>5.2</b>
Domestic Demand	4.1	3.2	3.3	3.0	3.3	2.9	<b>2.9</b>
Exports	5.8	2.7	2.5	2.3	1.8	2.8	<b>1.6</b>
Total Demand	9.8	5.9	5.8	5.3	5.1	5.7	<b>4.5</b>
Ending Stocks	0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	0.2	<b>0.7</b>



- Reducción de área que llegaría a cosecha
- Merma en rindes
- Recorte en producción
- Ajuste en exportaciones

# Resumen...


- Trigo
  - 25/26 se despide con recomposición de oferta
    - Abultada HN y HS condiciona precios
  - ARG 25/26: Récord productivo
    - Pero con performance exportadora más que interesante
  - En la estrategia
    - Trigos flacos avanza con parciales, aprovecho presencia exportadora. ¿Apalanco con tasa?
    - Trigos de calidad, busco diferir comercialización: trigo ARG competitivo, Brasil, HN 26/27... MEDIO ORIENTE?
  - Para la nueva
    - Próximos 90 días determinantes para el 80% de la producción global
    - Atentos, evaluar si disparo un primer parcial en zona u\$s 215/220
- Cebada
  - Escenario global de recuperación de oferta y stocks
    - Limitante
  - Por complementariedad forrajera seguirá al maíz
    - Tensión global le da soporte
  - Hoy mercado local con presencia exportadora
    - Interesante tenerlo presente para quien viene con carry

# Para cerrar...

- Márgenes ¿¿¿¿???
  - Presión de costos
- Relaciones insumo/producto
  - Bien por arriba de la media
- Rindes de indiferencia
  - Elevados
- Ante esto
  - Atentos a las oportunidades → a los momentos del mercado → contexto de VOLATILIDAD ALTA
- Para no perder de vista
  - Con una macro más ordenada y un mercado cambiario ofertado (agro + energía + minería)
    - Se acotan expectativas de saltos en TC
  - Apalancamientos financieros
    - Reducidos
  - Modelo
    - Exige eficiencia productiva
  - Queda un extra
    - 7,5% DEX (230 x 7,5% = u\$s 17 / tn)
    - Pero por el momento lo fiscal manda

# ¡Muchas Gracias!

Iván Ullmann

 2932612983

 i\_ullmann@hotmail.com