



AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016



**ECONOMÍA**

**La entrada de dólares para financiamiento alimentó la acumulación de reservas en el primer semestre**

EMILCE TERRÉ

Entre enero y junio de 2016 el ingreso de divisas a través del Mercado Único de Cambios superó su salida, facilitando una acumulación neta de reservas internacionales en poder del BCRA por casi 5 mil millones de dólares. Sobresale, sin embargo, la entrada de capitales destinados a financiar al sector público y a las colocaciones financieras; mientras...

Página 2



**TRANSPORTE**

**Sin cambios significativos en el volumen transportado por ferrocarril en el 1° semestre**

ALFREDO SESE

8,845 Mt fueron transportadas por ferrocarril en enero-junio de 2016, aproximadamente un 1,2% más que en período comparable del 2015. Pese a esta ligera variación positiva, los cambios según el concesionario o las líneas fueron más drásticos. Estas marcadas diferencias también se notan en... t/km...

Página 4



**COMMODITIES**

**En zona núcleo se duplicó el margen bruto del maíz de primera en campo propio**

JULIIO CALZADA Y SOFIA CORINA

El maíz de primera temprano en zona núcleo, tanto en campo propio como en alquiler, arrojaría márgenes brutos

positivos: 469 U\$S/ha y 46,76 U\$S/ha, respectivamente. El margen en campo propio se ha más que duplicado frente a lo esperado un año atrás y el de campo alquilado pasó de ser negativo a positivo para la 2016/17. Los costos totales exhiben una suba del 2% en U\$S/ha, mientras que el ingreso bruto esperado subió un 25%.

Página 6

**Revive la soja y vuelve a los dos dígitos en Chicago**

GUILLERMO ROSSI

La soja interrumpió la sucesión de bajas que arrastró a lo largo de julio y finalizó la semana con ganancias en Chicago, sostenida por la acción compradora de los fondos y la reaparición de demanda genuina. Se acerca el período crítico para la determinación de los rindes en EE.UU., bajo condiciones climáticas por ahora favorables. En trigo se continúa sintiendo la presión del avance de la cosecha en el Hemisferio Norte, con precios a la baja. El maíz juega otro partido...

Página 9



**FINANZAS**

**Mejoras en las tasas de Cheques de Pago Diferido locales**

NICOLÁS FERRER

Un alza en el volumen operado de estos productos a lo largo de los últimos meses - particularmente en algunos segmentos - ha acompañado una mejora en los rendimientos ofrecidos a quienes los ven como una alternativa viable de inversión en un contexto en el cual las tasas en pesos a corto se encuentran a la baja.

Página 14

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016



## ECONOMÍA

### La entrada de dólares para financiamiento alimentó la acumulación de reservas en el primer semestre

EMILCE TERRÉ

Entre enero y junio de 2016 el ingreso de divisas a través del Mercado Único de Cambios superó su salida, facilitando una acumulación neta de reservas internacionales en poder del BCRA por casi 5 mil millones de dólares. Sobresale, sin embargo, la entrada de capitales destinados a financiar al sector público y a las colocaciones financieras; mientras que el sector privado no financiero registró la mayor salida de fondos para el primer semestre en cinco años mediante compra de activos externos (incluidos billetes) a la vez que se acentuó notablemente la gira de utilidades y dividendos al exterior.

Esta semana el BCRA publicó los números del balance cambiario para el segundo semestre de 2016, dando cuenta de una profundización del déficit corriente que resultó más que compensado por el superávit de la cuenta capital y financiera, permitiendo la acumulación de reservas internacionales por transacciones de casi 5 mil millones de dólares, la más vultuosa para un primer semestre desde el año 2007.

Del lado de la Cuenta Corriente, el déficit del primer semestre del año resultó un 300% mayor en términos absolutos al registrado en el mismo período del año anterior, y se explica fundamentalmente por el pago de intereses y la remisión de utilidades, dividendos y otras rentas al exterior.

En efecto, el balance de transferencias por mercancías que resulta del cobro por exportaciones menos pago por importaciones de bienes no muestra variaciones sustanciosas respecto a los últimos años. En relación a los primeros seis meses del 2015, el superávit de esta subcuenta aumentó un 13% hasta los 5.774 millones de dólares. El déficit de la subcuenta servicios, así mismo, creció un 29% hasta los 4.749 millones con una destacable mayor incidencia de todo lo que es la salida de fondos para el pago de regalías, patentes, marcas y derechos de autor luego de las flexibilizaciones normativas.

En comparación con las últimas dos, la subcuenta rentas incrementó su déficit en 170% y siendo además la que mayor peso tiene a la hora de explicar el resultado del balance corriente, al acumular un déficit de u\$s 9.795 millones. Ello se explica mayormente por el pago de servicios de deuda pública nominada en moneda extranjera y por el giro de utilidades, dividendos y otras remesas al exterior que, flexibilización mediante, aumentaron casi un 1200% hasta acercarse a los 1.500 millones de dólares entre enero y junio.

Un capítulo aparte por la importancia que tiene como generadora de divisas para nuestro país lo merecen las exportaciones del sector oleaginosas, aceites y cereales, que en el segundo trimestre del año sintieron el impacto del retraso en los embarques programados, producto de las condiciones climáticas que afectaron al cultivo al momento de recolección.

Por otro lado, algunos cambios reglamentarios permitieron retrasar la liquidación de divisas provenientes de estas ventas al exterior incluida la resolución de la Secretaría de Comercio que amplió mediante la Resolución N° 91/2016 los plazos para cumplir con la obligación de liquidar los cobros de las exportaciones de bienes. Además, las comunicaciones A-5885 del 14/01/2016 y la A-5899 del 04/02/2016 eliminaron el plazo de 15 días a partir de la fecha en que fueron desembolsados los fondos en el exterior para la liquidación de cobros, anticipos y prefinanciación de exportaciones, de aquellas operaciones sujetas a la obligación de ingreso y liquidación en el mercado de cambios. Simultáneamente, se eliminó el plazo de 10 días para la transferencia a cuenta de corresponsalía de estos fondos a partir de la fecha de percepción de los mismos en el exterior, según consigna en su informe la autoridad monetaria.

Financiando el déficit por cuenta corriente, el superávit por cuenta capital en el primer semestre del 2016 aumentó un 172% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando los u\$s 13.126 millones. Considerando el movimiento de capitales desde la salida de la crisis del 2001, es la primera vez que este rubro del balance cambiario registra un ingreso neto de capitales tan abultado.





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

**ESTIMACIÓN DEL BALANCE CAMBIARIO**

En millones de dólares, primer semestre de cada año

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>5.466</b>	<b>5.076</b>	<b>-2.300</b>	<b>-939</b>	<b>-2.146</b>	<b>-8.578</b>
Balance transferencias por mercancías	9.251	9.100	4.984	4.770	5.098	5.774
Cobros por exportaciones de bienes	38.580	42.791	38.935	36.042	30.810	29.989
Pagos por importaciones de bienes	29.329	33.691	33.951	31.272	25.712	24.215
Servicios	-279	-2.041	-4.533	-2.547	-3.676	-4.749
Ingresos	5.777	4.731	4.363	4.229	3.791	4.345
Egresos	6.056	6.772	8.896	6.777	7.468	9.093
Rentas	-3.928	-2.242	-2.884	-3.272	-3.628	-9.795
Intereses	-1.968	-2.206	-2.359	-2.433	-3.521	-8.345
Ingresos	429	502	377	581	692	805
Egresos	2.397	2.708	2.735	3.014	4.213	9.150
Pagos de intereses al fmi	7	2	1	2	0	1
Pagos de int a otros Org. Int. y os bilaterales	221	233	259	258	532	801
Otros pagos de intereses	783	1.116	1.011	884	862	1.001
Otros pagos del Gobierno Nacional	1.386	1.357	1.465	1.871	2.819	7.347
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-1.960	-36	-526	-839	-107	-1.451
Ingresos	63	21	11	12	7	16
Egresos	2.023	57	536	852	113	1.466
Otras transferencias corrientes	422	259	133	111	59	192
Ingresos	843	944	543	351	328	532
Egresos	421	685	410	240	269	340
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA CAMBIARIA</b>	<b>-6.400</b>	<b>-7.502</b>	<b>-2.994</b>	<b>-609</b>	<b>4.821</b>	<b>13.126</b>
Inversión directa de no residentes	1.571	1.753	1.287	1.044	712	1.290
Ingresos	1.653	1.929	1.363	1.095	720	1.304
Egresos	82	176	76	51	8	14
Inversión de portafolio de no residentes	-60	-66	-7	-15	-33	869
Ingresos	8	14	12	12	3	908
Egresos	68	79	19	28	35	39
Préstamos fcieros, tit de deuda y líneas de crédito	3.150	-2.723	-1.799	529	1.622	5.364
Ingresos	7.453	3.888	2.483	4.371	6.032	10.988
Egresos	4.303	6.611	4.282	3.841	4.410	5.624
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	49	0	0	0	0	0
Ingresos	49	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	161	-1.041	-3.361	-1.407	2.977	2.735
Ingresos	2.193	14.224	16.873	1.733	6.829	7.242
Egresos	2.032	15.265	20.233	3.140	3.852	4.507
Formación de activos externos del SPNF	-9.801	-1.961	261	-1.666	-3.046	-5.996
Ingresos	5.888	984	328	1.099	1.767	5.513
Egresos	15.689	2.944	67	2.765	4.813	11.509
Formación de activos externos del SF (PGC)	-290	-7	398	249	-282	558
Compra-venta de títulos valores	-238	-180	0	682	47	-506
Otras operaciones del sector público (neto)	223	-1.809	635	204	1.375	13.693
Otros movimientos netos	-1.166	-1.469	-408	-227	1.449	-4.881
<b>Variación de Res Internac por transacciones</b>	<b>-934</b>	<b>-2.426</b>	<b>-5.294</b>	<b>-1.548</b>	<b>2.674</b>	<b>4.548</b>
Variación contable de Res Internac del BCRA	-495	-2.280	-6.285	-1.321	2.444	4.944
Ajuste por tipo de pase y valuación	440	146	-991	227	-231	395

Datos provisionarios sujetos a revisión en millones de dólares.

los “fondos buitres” y flexibilizaciones en el control de cambios que permitieron incrementar las posibilidades de tomar nueva deuda en el exterior, los ingresos de fondos por emisiones de títulos y letras del Gobierno Nacional por unos u\$s 18.400 millones, principalmente vinculadas al pago del acuerdo con los tenedores en litigio, y de gobiernos locales por unos u\$s 3.200 millones.

La inversión directa de no residentes, por su parte, aumentó un 81% hasta los u\$s 1.290 millones para el primer semestre del año respecto al 2015, mientras que la inversión de portafolio de no residentes subió más de un 2.700% a 869 millones. En conjunto, la parcial desregulación del mercado único de cambios cambiario facilitó que en el segundo trimestre del 2016 las inversiones netas no residentes cuadrupliquen los ingresos del mismo período del año previo y registren un máximo histórico de u\$s 1.473 millones.

La principal contribución a tal superávit se la lleva la cuenta “Otras operaciones (netas) del sector público” que con un incremento del 900% respecto al mismo período del año anterior llegó a sumar u\$s 13.693 millones entre enero y junio de 2016. Se destacan en las operaciones del segundo trimestre, post acuerdo con

A nivel sectorial, según consigna el Banco Central, se destacaron las colocaciones en los sectores de comunicación, petróleo, industrial automotriz, alimentos bebidas y tabaco y productos minerales no metálicos. Para las inversiones en cartera, en cambio, sobresalen las colocaciones correspondientes a ofertas públicas de



**AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016**

acciones de grupos locales, vinculadas a la reducción del requisito de permanencia de 365 a 120 días, la suspensión del depósito no remunerado por un año y la libre salida para todo nuevo ingreso de fondos externos.

Como contraparte el sector privado no financiero compensó parcialmente la entrada de capitales inversores con una formación neta de activos externos por 5.996 millones de dólares en lo que va del 2016, casi el doble del registrado entre enero y junio del año anterior. Concomitantemente con el levantamiento del cepo cambiario, la denominada "fuga de divisas" de los ahorristas particulares se ha acentuado, alcanzando su nivel más alto para un primer semestre en cinco años. La mayor parte de las compras de billete de moneda externa, además, la realizaron los pequeños ahorristas. Como resultado de las entradas y salidas de divisas durante el período bajo análisis, el Banco Central ha acumulado reservas por casi 4.008 millones de dólares, llevando el stock al 30 de junio a u\$s 30.507 millones.



**TRANSPORTE**

**Sin cambios significativos en el volumen transportado por ferrocarril en el 1° semestre**

ALFREDO SESE

8,845 Mt fueron transportadas por ferrocarril en enero-junio de 2016, aproximadamente un 1,2% más que en período comparable del 2015. Pese a esta ligera variación positiva, los cambios según el concesionario o las líneas fueron más drásticos. Estas marcadas diferencias también se notan en otra variable interesante para seguir, cual es la cifra de toneladas/kilómetro de carga transportada.

De acuerdo con la información suministrada por Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas, la carga total transportada por ferrocarril

en Argentina en el primer semestre del año 2016 casi no ha experimentado cambios con respecto a igual período del año 2015, tanto en las toneladas transportadas como en lo referido a toneladas-kilómetro.

No obstante, la situación varía entre los distintos concesionarios o líneas. Ferroexpreso Pampeano S.A. y Nuevo Central Argentino S.A. tuvieron un aumento significativo en las toneladas transportadas con relación al mismo período del año anterior: +20,3 y +11,5%; respectivamente. Por su parte, la carga de Ferrosur Roca S.A. disminuyó un 12,7%, en tanto que lo transportado por las líneas San Martín, Urquiza y Belgrano (bajo la gestión de Belgrano Cargas y Logística S.A.) habría caído un 28,9%; 47,9% y 3,0%, respectivamente.

El caso de la línea Urquiza la comparación parte de valores bajísimos, por lo que implica una línea prácticamente sin movimiento. La situación de la línea San Martín también presenta un panorama negativo. En particular, si se tiene en cuenta que es una línea con un gran potencial de carga, el tonelaje transportado se sigue deslizando hacia valores cada vez más bajos.

A continuación se muestra la evolución de la carga transportada por ferrocarril, expresada en toneladas, en el primer semestre del año 2016 con relación al mismo período de 2015. Asimismo, se muestra cuánto han variado las toneladas-kilómetro en los mismos lapsos.

Los datos de carga transportadas se pueden apreciar en el Cuadro N° 1.

Si se compara el volumen total transportado en el

**Cuadro N° 1: Toneladas transportadas enero-junio**

	Ene-Jun	
	2016	2015
Ferroexpreso Pampeano S.A.	1.987.000	1.652.000
Nuevo Central Argentino S.A.	3.645.594	3.268.966
Ferrosur Roca S.A.	2.209.319	2.529.299
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea San Martín	584.306	822.320
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Urquiza	40.731	78.136
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Belgrano	380.150	392.003
<b>Total</b>	<b>8.847.100</b>	<b>8.742.724</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

primer semestre del año 2016 con el del 2015, se observa que casi no se registró variación, ya que hubo un aumento del 1,2%.

La variación porcentual de las toneladas transportadas por línea o empresa se presenta en el Cuadro N° 2.

Además, se ha efectuado la comparación para las toneladas-kilómetro. Si bien en términos agregados para todas las líneas tampoco se registraron variaciones significativas, sí existen marcadas diferencias entre empresas o líneas.

Ferroexpreso Pampeano S.A., Nuevo Central Argentino S.A. y la Línea Belgrano (operada por la empresa Belgrano Cargas y Logística S.A.), registraron aumentos del 19%; 8% y 2%, respectivamente. En tanto que Ferrosur Roca S.A., Belgrano Cargas y Logística S.A. - Línea San Martín y Belgrano Cargas y Logística S.A. - Línea Urquiza muestran evidenciaron caídas del -3%; -34% y -44%.

La evolución porcentual de las toneladas kilómetro por cada empresa se muestra en el Cuadro N° 3.

**Cuadro N°2: Toneladas transportadas por concesionario o por línea en el período enero-junio.**

	Año 2016 vs 2015
Ferroexpreso Pampeano S.A.	20,3%
Nuevo Central Argentino S.A.	11,5%
Ferrosur Roca S.A.	-12,7%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea San Martín	-28,9%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Urquiza	-47,9%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Belgrano	-3,0%
<b>Total</b>	<b>1,2%</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas

**Cuadro N° 3: Toneladas kilómetro por concesionario o línea en el período enero-junio**

	Año 2016 vs 2015
Ferroexpreso Pampeano S.A.	19%
Nuevo Central Argentino S.A.	8%
Ferrosur Roca S.A.	-3%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea San Martín	-34%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Urquiza	-44%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Belgrano	2%
<b>Total</b>	<b>0%</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas



AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016



**COMMODITIES**

**En zona núcleo se duplicó el margen bruto del maíz de primera en campo propio**

JULIO CALZADA Y SOFIA CORINA

El maíz de primera temprano en zona núcleo, tanto en campo propio como en alquiler, arrojaría márgenes brutos positivos: 469 U\$S/ha y 46,76 U\$S/ha, respectivamente. El margen en campo propio se ha más que duplicado frente a lo esperado un año atrás y el de campo alquilado pasó de ser negativo a positivo para la 2016/17. Los costos totales exhiben una suba del 2% en U\$S/ha, mientras que el ingreso bruto esperado subió un 25%. La concreción de estos resultados depende de muchos factores; la posible manifestación de La Niña y su influencia sobre el periodo crítico de definición de rinde no es el menor.

Llegamos a esta fecha del año donde aparece el interrogante: sembrar o no sembrar maíz de primera temprano. Hemos considerado interesante realizar tres ejercicios de simulación:

- a) Estimar los márgenes brutos que se esperan para la campaña que se avecina en la región núcleo.
- b) Comparar los márgenes brutos que se esperan para la presente campaña 2016/2017 con los que se esperaban hace un año atrás para el ciclo 2015/2016.
- c) Evaluar el peso relativo de cada rubro de costos (insumos, labores, etc.) respecto del total de costos de explotación del productor y la importancia de los alquileres en los costos totales. Cotejaremos luego estos valores con los que regían el año pasado.

Para estos ejercicios, partimos de una serie de consideraciones y supuestos:

- Siembra de maíz de primera temprano en la zona núcleo de producción argentina para la campaña 2016/17, la que normalmente cubre la red de

estaciones meteorológicas de GEA - Guía Estratégica para el Agro.

- Se simula la utilización de un paquete tecnológico de punta, semilla híbrida MG RR de buena calidad y elevado precio. La inversión en fertilización y aplicación de herbicidas es óptima.
- Se supone un muy buen rinde de 95 qq/ha, tanto para la campaña 2016/17 como para la 2015/16 a los efectos de comparar los márgenes brutos.
- El modelo supone un productor que trabaja campo propio y uno que opera bajo sistema de arrendamiento.
- Se computan 3 pulverizaciones.
- Las erogaciones por labores de cosecha ascienden al 8% sobre el ingreso bruto.
- La distancia desde la explotación a las terminales portuarias se ha estimado en 180 kilómetros (flete largo). El flete corto (chacra a acopio/cooperativa) es de 20 Km. Se aplicaron las tarifas de transporte que publica FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas).
- No se computan gastos de secada.
- La comisión del acopio asciende al 2% y la del corredor a 1%.
- Se computa la contratación de un seguro para granizo,

**Cuadro N° 1: Maíz de primera temprano. Comparación márgenes brutos hoy y hace un año atrás**

Unidad en U\$S/ha	Estimado al 29/7/2015	Estimado al 29/7/2016	Variación
Precio mercado interno (MATBA Abril del año próximo)	12	15	25%
Ingreso bruto	1159	1444	25%
Total insumos	381,52	380,74	0%
Total Labores (siembra y pulverización)	62,31	48,52	-22%
Cosecha	92,72	115,52	25%
Seguro (70 qq)	21,35	26,60	25%
Flete Corto	84,00	76,88	-8%
Flete Largo	253,67	232,14	-8%
Total comercialización	373,56	353,47	-5%
Gastos de estructura y administración	20,00	50,00	150%
Alquiler 16 qq soja	348,88	422,40	21%
Total de costos sin alquiler	951,46	974,84	2%
Márgen bruto	207,54	469,16	126%
En campo propio	207,54	469,16	
En campo alquilado	-141,34	46,76	
Rinde de indiferencia en campo propio - qq	67	50	

Elaboración de GEA - Guía Estratégica para el Agro, DIYEE.





**AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016**

el cual asciende al 3% sobre un rinde de 70 qq/ha.

### **¿Cuál es el margen bruto para la campaña 2016/17?**

En el cuadro N°4 se muestra el detalle de los márgenes brutos que se esperan para la campaña 2016/2017. Tanto con campo propio como bajo sistema de arrendamiento los márgenes brutos son positivos para el productor. En campo propio el margen bruto asciende a 469 U\$S/ha. En cambio, pagando un alquiler equivalente a 16 quintales de soja, el margen se reduce significativamente a 46,76 U\$S/ha.

El escenario de precios a cosecha es de 152 U\$S/tn (Abril 2017), conforme las cotizaciones de esta semana del Mercado a término de Rosario (ROFEX) y el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA).

En el cálculo del flete corto y largo hemos incrementado un 23% las tarifas publicadas por FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas) en el mes de junio de 2016, para contemplar el último aumento de la semana pasada.

### **¿Qué surge de la comparación de márgenes brutos entre las campañas 2016/2017 y 2015/2016?**

Las nuevas reglas del mercado le dieron un vuelco de 180° grados al negocio del maíz. Esto puede verse en el cuadro N°1.

Si nos remontamos un año atrás, el cultivo en campo propio presentaba un margen bruto esperado positivo de 207 U\$S/ha. Este margen se ha incrementado en la presente campaña alcanzando un total de 469 U\$S/ha. Esto significa que se ha más que duplicado respecto de lo que se esperaba el año pasado, en beneficio del productor.

Luego de la eliminación de los derechos de exportación (DEX) y las restricciones a las exportaciones (ROE) la cotización del cultivo presenta una suba del 25% para el precio futuro del maíz para abril del año próximo. Al

mismo tiempo, siempre hablando de campo propio, el rinde de indiferencia esperado baja de 67 quintales el año pasado a 50 quintales este año. La caída del rinde de indiferencia esperado es del 25% respecto al año pasado. Por otro lado, el precio de los fertilizantes se vio levemente disminuido por la caída en la cotización del barril de petróleo. Otro punto a favor, es que por el efecto de la devaluación, ciertas erogaciones en pesos se ven reducidas al traducirse en dólares por hectárea. Podría pensarse que, por el momento, en ciertos rubros la devaluación ha sido competitiva, bajando los costos en U\$S. Nos referimos a las labores de siembra y pulverización.

Tengamos presente que el modelo de análisis supone un rinde de 95 qq/ha; valor fácilmente alcanzable en los suelos de la región núcleo; pero hay que considerar que una posible manifestación de la Niña puede afectar al cultivo en su periodo crítico de definición de rendimiento. Se toma la cotización de abril 2017 de 152 U\$ la tonelada según cotización MATBA.

Es importante tener en cuenta el notable incremento de los costos de estructura que de un año a otro aumenta un 150%. Se registraría también una suba del 25% en dólares en los gastos de cosecha y seguros y 21% en el alquiler del campo. Tanto el flete corto como el flete largo registrarían una leve caída interanual del 8%, medido en U\$S por hectárea. Este es un costo que estrecha los márgenes de todos los cultivos, ya que el transporte representa un 87% de los costos de comercialización.

Los costos totales sin alquiler muestran apenas un suba en U\$S/ha del 2%, pasando de 951 U\$S/ha el año pasado a 974 U\$S/ha en la actualidad. En cambio, el ingreso bruto (rinde por hectárea por precio) sube un 25%. De allí que el margen bruto sin alquiler se duplique en el término de un año.

Miremos ahora los números bajo sistema de arrendamiento. Si nos remontamos un año atrás, el cultivo en campo alquilado presentaba un margen bruto negativo de -141 U\$S/ha, presentando así un alto riesgo para el productor. Este margen esperado pasó a ser positivo este año, estimándose en 46 U\$S/ha. Siempre considerando un alquiler de 16 qq/ha de soja





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

**Cuadro N°2: Maíz de primera de temprano**

Unidad en U\$S/ha	Estimado un año atrás 29/7/2015	Peso relativo de cada rubro respecto del costo total sin alquiler (antes)	Estimado al 29/7/2016	Peso relativo de cada rubro respecto del Ingreso Bruto en la actualidad
Total insumos	381,52	40%	380,74	39%
Total Labores (siembra y pulverización)	62,31	7%	48,52	5%
Cosecha	92,72	10%	115,52	12%
Seguro (70 qq)	21,35	2%	26,60	3%
Flete Corto	84,00	9%	76,88	8%
Flete Largo	253,67	27%	232,14	24%
Total comercialización	373,56	39%	353,47	36%
Gastos de estructura y administración	20,00	2%	50,00	5%
Total de costos sin alquiler	951,46	100%	974,84	100%
Alquiler 16 qq soja	348,88		422,40	
<b>Total de costos con alquiler</b>	<b>1300,34</b>		<b>1397,24</b>	
Peso del alquiler sobre los costos totales	27%		30%	

Elaboración de GEA - Guía Estratégica para el Agro, DIYEE.

fijo con una modalidad de pago del 50% a la siembra y el 50% restante a cosecha.

Tengamos presente que el maíz siempre tiene el riesgo inherente tanto por su alta inversión inicial como la fisiología del mismo. La incidencia del costo de los insumos en el total de los costos es del 40%, siendo el precio de la semilla híbrida el 52% de los costos de los insumos. Por otro lado, el cultivo maíz es más susceptible que la soja a presentar una caída de rinde ante un estrés en el periodo crítico. Su menor plasticidad y su periodo crítico acotado aumentan el riesgo productivo.

Con estos márgenes, el negocio más atractivo del maíz impulsó la venta de semilla híbridas y se asoma un interesante aumento de la superficie a nivel nacional. Esto traerá múltiples beneficios para los agroecosistemas: mejora en la fertilidad de los suelos, mayor protección de los suelos ante la erosión hídrica, mejor control de malezas, insectos y enfermedades, entre otros.

Por último recordemos que en el cuadro N°3 puede

verse la estimación de márgenes brutos que realizábamos el año pasado para la campaña 2015/2016.

**De un año a otro, ¿se modificó el peso relativo de cada rubro de costos respecto del total de costos de explotación del productor? ¿Aumenta el peso de los alquileres en los costos totales?**

Para responder a esta pregunta, conviene mirar el cuadro N°2.

La estructura de costos del maíz de primera temprano en campo propio muestra la siguiente composición en líneas generales:

- Los insumos representan casi el 40% de los costos totales.
- La semilla tiene una importancia clave en las erogaciones: tiene un peso del 53% sobre el total de los insumos y un 20% respecto del costo total sin computar alquileres.
- El peso de las labores es del 5% sobre los costos totales. El año pasado se estimaba en un 7%. Hablamos aquí de siembra y pulverización.
- Los gastos de cosecha representan el 12% de los costos totales. Registran una suba en las proyecciones de este año, ya que el año pasado alcanzaban al 10% del total de erogaciones.
- Entre flete corto y flete largo, el peso de estos dos rubros equivale al 32% de los costos totales. Una cifra por cierto importante, para una explotación ubicada a apenas 180 Km de las terminales portuarias del Gran Rosario.
- Ambos fletes representan el 87% de los costos de comercialización.
- Los gastos de comercialización tienen un peso del 36% en el total de costos. Como dijimos anteriormente, los fletes aportan el 32% y el resto de los gastos (comisión acopio, corredor, paritaria) suman apenas el 4% restante.
- Los gastos de estructura y administración pasan de un año a otro del 2% sobre el total de costos al 5%. Este







AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

<b>Resultados para el Maíz de primera en Zona Núcleo</b>					
<b>Cuadro N° 3: Campaña 2015/2016</b>			<b>Cuadro N° 4: Campaña 2016/2017</b>		
Agosto de 2015			Julio de 2016		
Precio mercado interno (MATBA Ab'16)	U\$S/qq	12,20	Precio mercado interno	U\$S/qq	15,20
Rinde	qq/ha	95	Rinde	qq/ha	95
Ingreso bruto	U\$S /ha	1.159	Ingreso bruto	U\$S /ha	1.444
<b>Insumos</b>	<b>Dosis total</b>	<b>U\$S/ha</b>	<b>Insumos</b>	<b>Dosis total</b>	<b>U\$S/ha</b>
Glifosato (43,8%) (lt)	7,00	26,60	Glifosato (43,8%) (lt)	7,00	26,60
2,4-D amina (lt)	1,00	4,30	2,4-D amina (lt)	1,00	3,90
Atrazina 90% (kg)	2,20	15,62	Atrazina 90% (kg)	2,20	15,84
MAP (kg)	80,00	47,20	MAP (kg)	80,00	43,20
UREA (kg)	200,00	98,00	UREA (kg)	200,00	72,00
Semilla híbrida MG RR (kg)	1,00	170,00	Semilla híbrida MG RR (kg)	1,00	200,00
Metaloclor (lt)	1,20	17,40	Metaloclor (lt)	1,20	16,80
Coadyuvante (lt)	0,20	2,40	Coadyuvante (lt)	0,20	2,40
<b>Total insumos</b>		<b>381,52</b>	<b>Total insumos</b>		<b>380,74</b>
Siembra	1,00	44,22	Siembra (1,1 UTA)	1,00	34,43
Pulverización	3,00	18,09	Pulverización (0,15 UTA)	3,00	14,09
<b>Total Labores</b>		<b>62,31</b>	<b>Total Labores</b>		<b>48,52</b>
Cosecha	8%	92,72	Cosecha	8%	115,52
Seguro (70 qq)	3%	21,35	Seguro (70 qq)	3%	26,60
Flete Corto	20km	84,00	Flete Corto	20km	76,88
Flete Largo	180km	253,67	Flete Largo	180km	232,14
Paritaria		1,12	Paritaria		1,12
Comisión Acopio	2%	23,18	Comisión Acopio	2%	28,88
Corredor	1%	11,59	Corredor	1%	14,44
<b>Total comercialización</b>		<b>373,56</b>	<b>Total comercialización</b>		<b>353,47</b>
Gastos de estructura y administración		20,00	Gastos de estructura y administración		50,00
Alquiler 16 qq soja		348,88	Alquiler 16 qq fijos soja		422,40
<b>Total de costos sin alquiler</b>		<b>951,46</b>	<b>Total de costos sin alquiler</b>		<b>974,84</b>
Márgen bruto		207,54	Márgen bruto		469,16
En campo propio		207,54	En campo propio		469,16
En campo alquilado		-141,34	En campo alquilado		46,76

Elaboración de GEA - Guía Estratégica para el Agro, DIYEE.

importante aumento tiene que ver con los aumentos tarifarios, ajustes salariales e incrementos en otros servicios (impositivo, legal, etc) No hemos computando en este rubro los impuestos (tasa vial, inmobiliario, etc.)

Si miramos la estructura de costos del maíz bajo sistemas de arrendamiento, vemos que el peso de los alquileres sube del 27% el año pasado al 30% este año, computado los montos a erogar sobre el total de costos de explotación más alquileres.

Es importante tener en cuenta que en los últimos cuatro meses de este año (Abril a Julio) los valores del maíz y la soja a cosecha 2017 tuvieron alzas importantes,

justamente en plena etapa de negociación de los contratos de alquiler. Ante estos precios más altos los propietarios intentaron obtener valores más elevados, elevando sus requerimientos. Recordemos que el 1/4/2016 esta posición cotizaba en MATBA a 144 U\$S/tn. Luego llega a 178 U\$S/la tonelada el 8 de Junio, para finalmente bajar a 154 U\$S/tn esta semana. Los precios de los granos son un factor alcista para los arriendos. También estimamos que con estos márgenes más atractivos,

numerosos pools de siembra, sociedades agropecuarias y fideicomisos van a hacerse presentes en el negocio y en el mercado de tierras. Hay siempre un fenómeno típico de recalentamiento en los valores locativos cuando los precios se recuperan y los márgenes brutos y netos mejoran..





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016



**COMMODITIES**

**Revive la soja y vuelve a los dos dígitos en Chicago**

GUILLERMO ROSSI

**La soja interrumpió la sucesión de bajas que arrastró a lo largo de julio y finalizó la semana con ganancias en Chicago, sostenida por la acción compradora de los fondos y la reaparición de demanda genuina. Se acerca el período crítico para la determinación de los rindes en Estados Unidos, bajo condiciones climáticas por ahora favorables. En trigo se continúa sintiendo la presión del avance de la cosecha en el hemisferio norte, con precios a la baja. El maíz juega otro partido, con el número de cosecha prácticamente cerrado en el medio oeste norteamericano y mucha expectativa en el plano local.**

Los futuros de soja en Chicago frenaron la hemorragia de las últimas semanas y comenzaron un rebote, volviendo a la zona de los dos dígitos en las posiciones con vencimiento cercano. Desde el punto de vista técnico, los futuros con entrega en agosto encontraron sostén en el retroceso de 61,8% de Fibonacci, lo que marca a las claras que la tendencia alcista del segundo trimestre del año continúa vigente. En el plano de los fundamentos se advierte la posibilidad de lluvias por debajo de lo normal para las próximas dos semanas en el medio oeste de Estados Unidos, que impulsaron compras de oportunidad entre los fondos.

La demanda externa también contribuyó con la recuperación de los precios. El USDA reportó la concreción de nuevas operaciones de exportación con China y otros destinos, aunque se cree que los envíos tendrán lugar mayormente a partir de septiembre, con mercadería de la nueva cosecha. Igualmente, el ritmo de embarques empezó a repuntar. Durante la semana pasada se despacharon 698.531 tn, el volumen más elevado desde la primera quincena de marzo. Se cree que las exportaciones norteamericanas de julio rondarán en 1,8-2,0 Mt, con cerca de 2,5 Mt proyectadas para agosto y nada menos

que 5 Mt en septiembre.

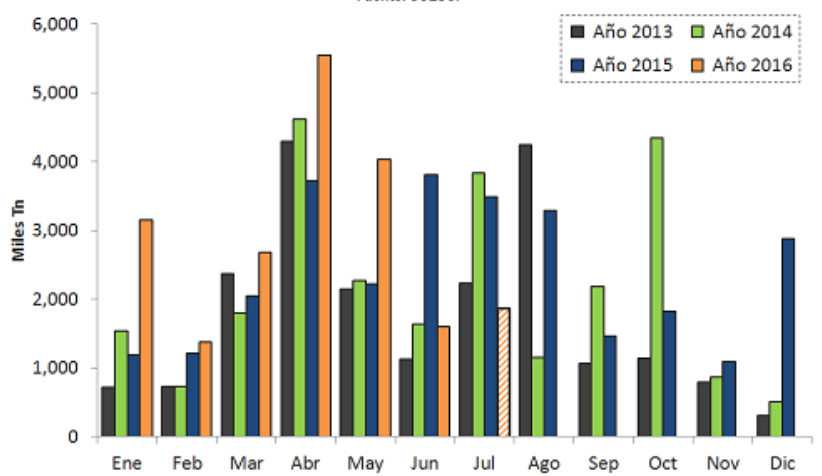
Buena parte de la recuperación del poroto tuvo que ver con el buen desempeño de los aceites vegetales. En Malasia el aceite de palma acumuló subas del 5% en las últimas dos semanas, ante la expectativa que genera la caída de los stocks entre los principales importadores. En los últimos meses diversos países asiáticos redujeron su ritmo de compras de este producto o se volcaron en mayor medida a sustitutos ante los efectos negativos que causó la sequía en el sudeste asiático. Esta situación se presentó incluso a pesar de que el precio del petróleo se ubica en mínimos de más de tres meses.

El mercado local de la oleaginosa escaló hasta niveles próximos a \$ 4.300/ton, aunque el interés por cerrar negocios fue relativamente bajo. El ritmo de ventas de los productores a lo largo del mes fue decepcionante para las fábricas, forzando una considerable reducción en el ritmo de crushing. Los márgenes de procesamiento se adentraron en números rojos. Es probable que la industrialización del poroto en julio haya estado un 20% por debajo del registro correspondiente al mismo período del año pasado, mientras que los registros de DJVE cayeron nada menos que 46% frente a julio del 2015.

Por el lado del trigo, se destaca que la plaza local de a poco comienza a sentir la presión de la amplia cosecha del hemisferio norte, que se está volcando con

**Evolución mensual de DJVE de subproductos de soja**

Fuente: UCESCI





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

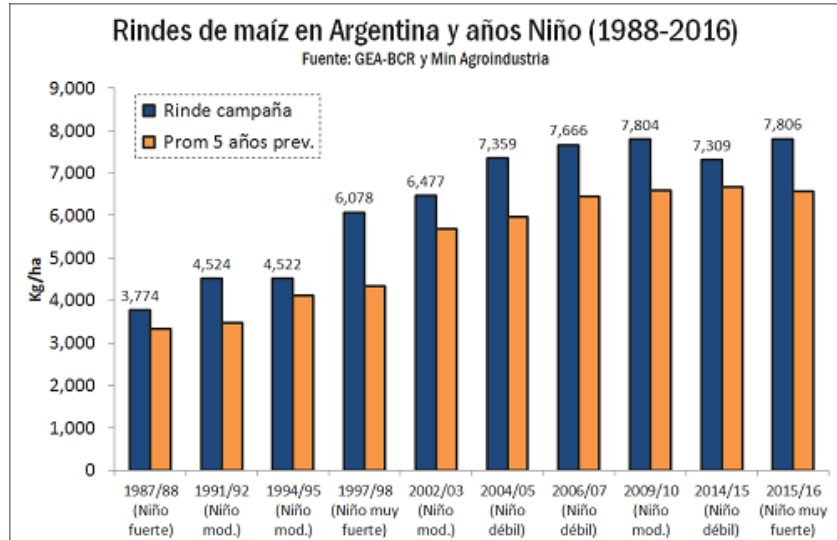
agresividad al mercado de exportación. El GASC de Egipto informó en la semana que adquirió trigo de Rumania y Rusia a valores FOB cercanos a u\$s 177/ton con 12% de proteína más flete por casi u\$s 8/ton. Se trata de orígenes muy competitivos y con amplio saldo exportable que podrían permanecer activos en el mercado por más tiempo del habitual, dificultando las posibilidades exportadoras de nuestro país a partir de diciembre. En este contexto, los valores forward a cosecha se mantienen en el rango de u\$s 155-160 por tonelada, con posibilidad de mejoras muy puntuales.

El segmento disponible opera con pocos vaivenes en torno a \$ 2.400/ton en condiciones Cámara en la zona de Rosario, con mejoras por calidad. La participación de la exportación va perdiendo fuerza, concentrándose el grueso de las energías en la originación de la próxima campaña. La siembra continúa retrasada respecto de su ritmo de avance usual, llegando al 86% a nivel nacional frente a 94% a la misma altura del año pasado. De a poco comienzan a recortarse las previsiones de superficie, especialmente en el extremo sudeste de Buenos Aires. El área de influencia de Tandil y Tres Arroyos no pudo cubrir aún ni la mitad del total de intención de la campaña.

### Dolores de cabeza con el maíz

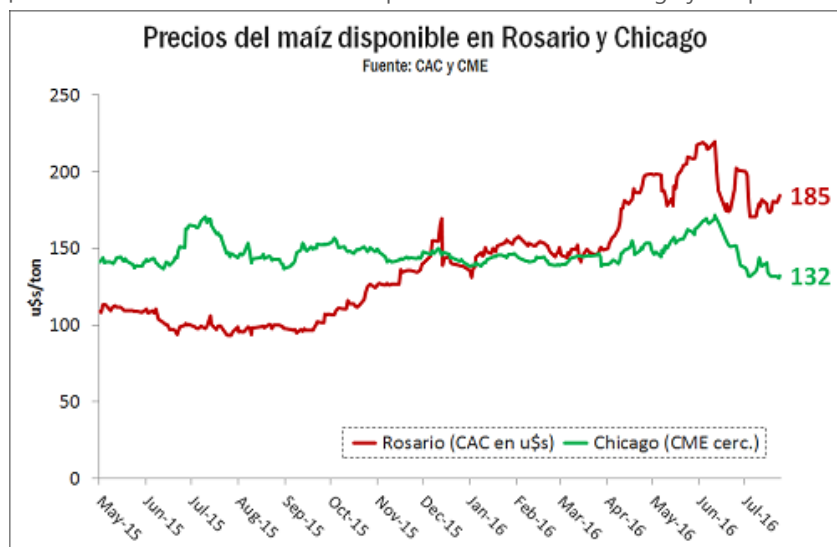
A pesar de que el cereal tiene una larguísima historia en nuestro país, es difícil encontrar antecedentes de mercado similares a los actuales, al menos en las últimas décadas. El desarrollo de la campaña ha sido cambiante y altamente problemático, generando enormes consecuencias en la comercialización.

La siembra 2015/16 comenzó prácticamente sin pre-campaña, en el marco de un profundo desaliento de los productores durante la ventana



tradicional del cultivo, que en la zona núcleo se extiende hasta mediados de octubre. Algunos analistas consideraban probable una disminución de la superficie superior al 30%, incluso a pesar de que el fenómeno de «El Niño» aseguraba abundante provisión de agua para las siembras tempranas. Las referencias de precio a cosecha se ubicaban por debajo de u\$s 130/ton, requiriendo la obtención de rindes superiores a 100 qq/ha en campos arrendados para cubrir la totalidad de los costos.

La expectativa de cambios en las condiciones comerciales que viabilicen el cultivo llegó justo para





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

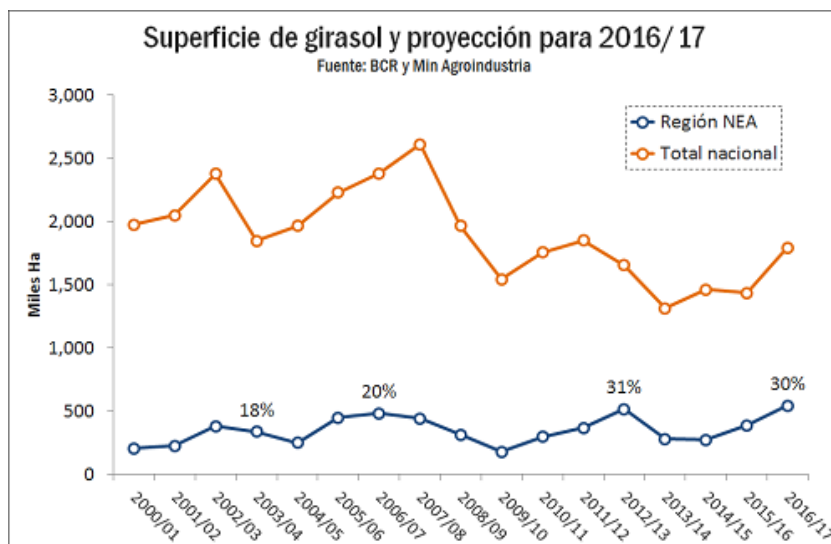
impulsar los planteos tardíos, aunque costa de retrasar el ingreso del grano al circuito comercial. Pero las condiciones adversas del otoño y la elevada humedad ambiental del invierno terminaron de complicar el panorama. Esta situación se combinó con un aluvión de DJVE a 180 días de plazo registradas en los primeros meses del año, esperando el envío al momento de la cosecha. El grano no llegó a tiempo y los barcos sí, generando pérdidas millonarias para los exportadores. La demora en los Line-Up se cuenta por varias semanas.

Acercándonos a finales de julio la cosecha muestra un avance del 64% a nivel nacional, con un retraso de 24 p.p. respecto del guarismo correspondiente a la misma altura del año pasado, según datos del Ministerio de Agroindustria. Los precios del mercado interno se mantienen tirantes ante la visible escasez de oferta, superando largamente a los valores negociados en Chicago. Continúan los premios en posiciones de entrega cercana, negociándose diferenciales de más de u\$s 10/ton con muy pocos días de anticipo en la entrega. El viernes se pagaron hasta \$ 2.800/ton a muy corto plazo.

Los inversos de precio se extienden incluso hasta posiciones de la nueva cosecha, para la que se espera un fuerte crecimiento del cultivo en la zona central de nuestro país. Los contratos con vencimiento en diciembre y abril de Matba operan con un pase negativo de u\$s 25/ton, reflejando la conveniencia de liquidar inventarios lo más rápidamente posible. Ante esta situación, cabría esperar un stock final bajo y una ágil comercialización del cereal entre fin de año y los meses del verano.

### Se larga el girasol y va por la recuperación

Los trabajos de siembra de la oleaginosa ya comenzaron en el extremo norte del área agrícola y avanzan en la medida en que las condiciones climáticas lo permiten. En la provincia de Chaco y los



departamentos del norte de Santa Fe el área destinada al cultivo se encamina a lograr un salto importante, reafirmando el despegue que comenzó a insinuarse el año pasado. Más aún, se especula en esta zona con que la superficie del ciclo 2016/17 podría haber sido mayor de no mediar dificultades para la obtención de semillas.

El cultivo recuperó rentabilidad con la mejora del tipo de cambio y la eliminación de los derechos de exportación. Esta medida posibilitó la reapertura de las ventas al exterior en cantidades importantes de girasol sin transformación industrial, hecho que se materializó con casi 260.000 tn de embarques entre marzo y junio, principalmente desde los puertos de Necochea y en menor medida de Bahía Blanca, en su totalidad hacia destinos europeos. De hecho, el año 2016 cerrará con las exportaciones más elevadas desde la campaña 2001/02. Para los productores, la mayor diversidad de compradores –es decir, de competencia en la originación- representa un valioso elemento de sostenimiento del precio.

Las exportaciones de productos de girasol también mostraron un buen desempeño en los primeros seis meses del año. Los embarques acumulados de aceite en el período enero-junio totalizaron 378 mil tn, mientras que los de harina y pellets llegaron a 479 mil tn. El crecimiento fue de 70 y 45% frente a los volúmenes reportados por INDEC a la misma altura del año pasado, respectivamente. En lo que va del año el complejo





**AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016**

girasol aportó a la economía cerca de u\$s 500 M en concepto de balanza comercial.

Según Márgenes Agropecuarios, el costo directo de implantación, protección y cosecha de cara a la campaña 2016/17 ronda los u\$s 290/ton, lo que de partida exige un rendimiento cercano a 11 qq/ha. A esto hay que sumarle los gastos comerciales, que dependiendo de la zona pueden representar hasta 20-25% del ingreso bruto del productor. El número se muestra visiblemente cómodo en campo propio y algo más ajustado en campo alquilado. Los precios a cosecha se mantienen en u\$s 270/ton desde hace varias semanas. Hasta el momento los negocios del año 2016/17 no superan las 100.000 toneladas.



Infografía BCR

Pensando en la campaña nueva, la producción va camino a superar las 3,5 Mt bajo condiciones climáticas normales, volumen que de concretarse sería el más elevado desde el año 2010/11. Hay que tener en cuenta que el mercado interno absorbe anualmente unas 700.000 tn de aceite, para las cuales hay que procesar cerca de 1,7 Mt de la oleaginosa. En otras palabras, se producirá aproximadamente el doble que el volumen necesario para el abastecimiento nacional, enteramente para alimentación humana.

Respecto del consumo doméstico, un hecho largamente discutido a lo largo de la semana fueron los incrementos de precio que se observan en el segmento minorista y el temor del público al desabastecimiento en un producto básico en la mesa familiar. El gobierno acordó con entidades del sector la continuidad hasta fin de año del fideicomiso que rige desde 2010 para subsidiar una parte de los precios al consumidor. Igualmente, los supermercados acordaron aumentos de entre 4 y 6% sobre los precios de góndola..





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016



**FINANZAS**

**Mejoras en las tasas de Cheques de Pago Diferido locales**

NICOLÁS FERRER

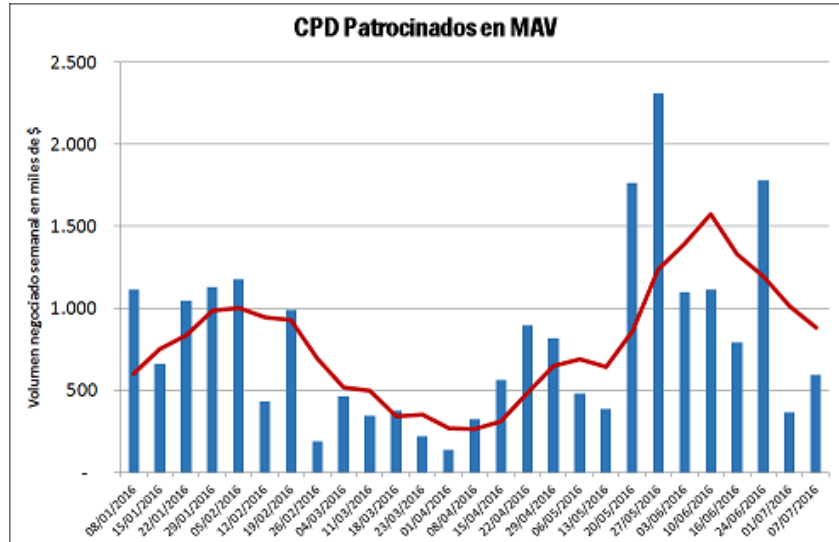
Un alza en el volumen operado de estos productos a lo largo de los últimos meses - particularmente en algunos segmentos - ha acompañado una mejora en los rendimientos ofrecidos a quienes los ven como una alternativa viable de inversión en un contexto en el cual las tasas en pesos a corto se encuentran a la baja.

A partir del inicio del segundo semestre del corriente año, el volumen de cheques de pago diferido operado en el Mercado Argentino de Valores ha visto cierta recuperación, aunque manteniendo un alto grado de volatilidad.

Al 22/07/2016, en el segmento de cheques avalados por Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) se han negociado 10.360 cheques por un total de \$844.182.694. En el siguiente gráfico puede evidenciarse la volatilidad del volumen negociado, a la vez que un alza marcada en el volumen promedio para 4 semanas a partir de inicios de abril, el cual se mantiene en un rango de aproximadamente \$30 y \$40 millones semanales.

En el segmento de cheques directos no garantizados (el segundo por volumen), se operaron 966 cheques por un total de \$747.465.979. El comportamiento del volumen es notablemente errático, concentrando más de un 73% de su operatoria en la primera semana del año-

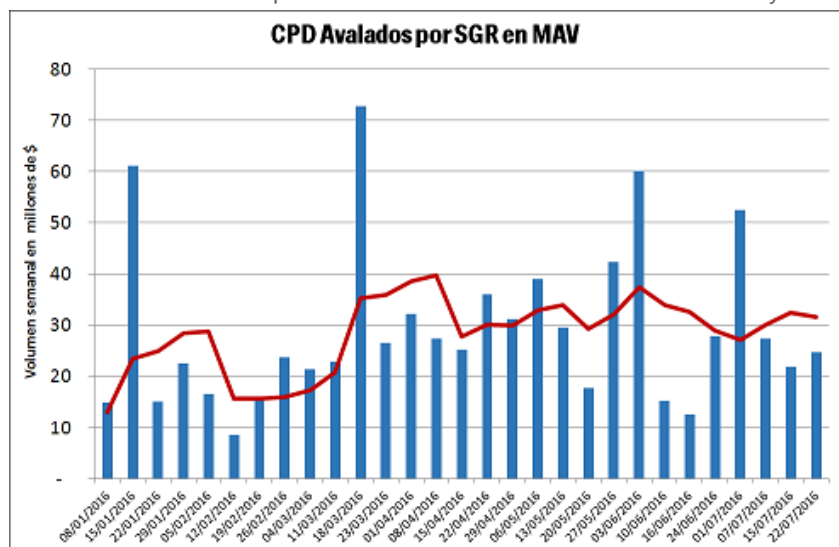
La operatoria de la división de cheques directos garantizados acumula unos 1.522 cheques por un total de \$110.787.156. El comportamiento del volumen de este segmento no ha



mostrado una tendencia marcada de ningún tipo en lo que va de 2016.

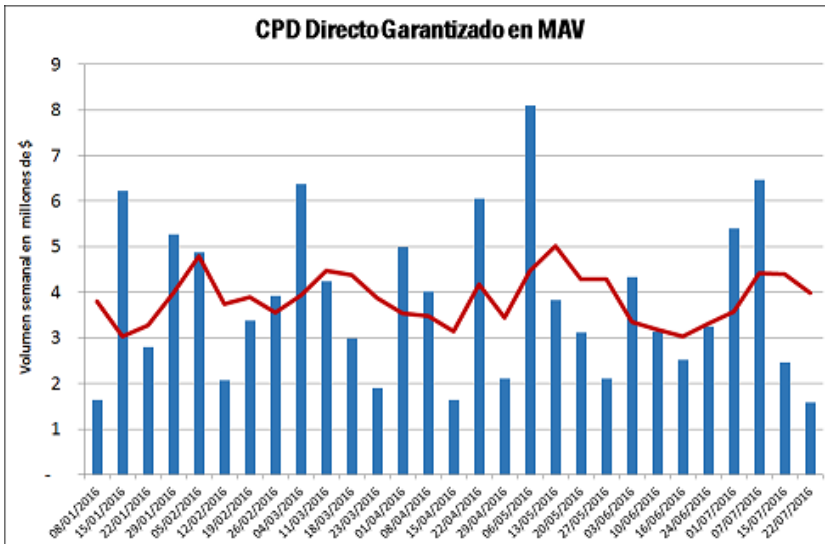
Finalmente, el segmento de cheques patrocinados, si bien continúa mostrando un volumen marginal en comparación con el resto (un total acumulado de 409 cheques por \$21.595.091), ha mostrado un interesante repunte con respecto al período comprendido entre fines de febrero y comienzos de mayo, llegando a negociarse más de un millón y medio de pesos en tres semanas diferentes.

El segmento al que el cheque pertenece posee claras implicancias a la hora de definir los rendimientos y





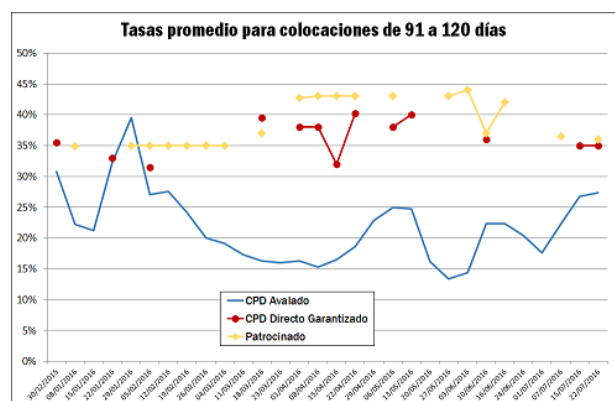
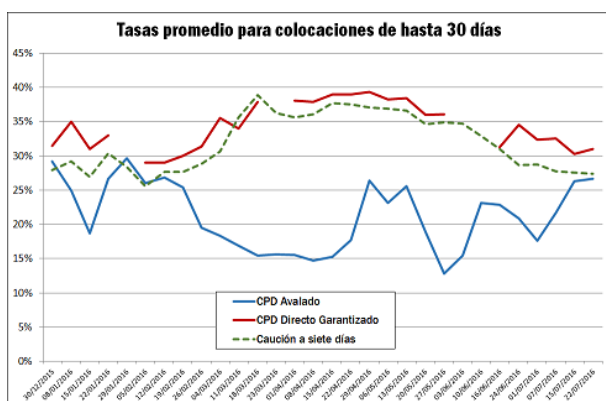
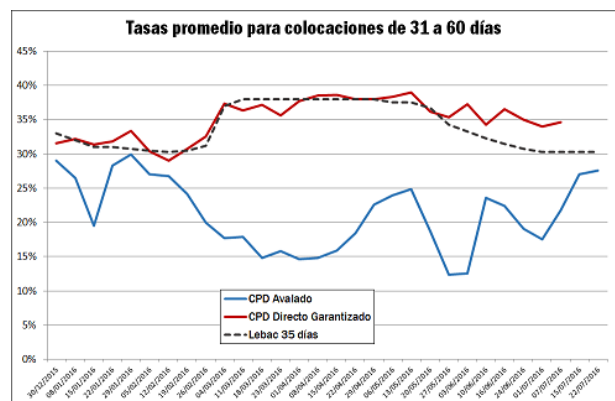
AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016



Quienes deseen acceder a un mayor nivel de rendimiento utilizando cheques patrocinados deberá tener en cuenta que la oferta de los mismos es considerablemente más limitada y se encuentra mayormente circunscripta a plazos más largos, particularmente de entre 90 y 180 días.

plazos a disposición. En el caso de colocaciones a corto plazo, son los cheques avalados y del segmento directo garantizado los que se encuentran en mayor disponibilidad. Los primeros, por la naturaleza de su respaldo, son los que ofrecen las tasas más bajas. Puede evidenciarse no obstante, cómo los mismos han convergido con las tasas ofrecidos por el segmento directo garantizado e incluso se acercan a las que se pueden obtener a través del mercado de cauciones.

Algo similar sucede cuando nos alejamos a plazos intermedios y comparamos, por ejemplo, lo que sucede con las Lebac a 35 días. En ocasiones las mismas han llegado a rendir incluso por encima de los cheques directos garantizados, y si bien continúan siendo de preferencia ante los avalados, muestran una convergencia similar a la de las cauciones.





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 22/07	Semana 15/07	Semana 22/07	Semana 15/07	Semana 22/07	Semana 15/07
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>						
0-30 días	26,65	21,70				
31-60 días	27,56	21,80				
61-90 días	26,61	21,75				
91-120 días	27,32	22,30				
121-180 días	27,64	22,99				
181-365 días	27,95	24,76				
<b>Total</b>			<b>24.772.315</b>	<b>27.324.362</b>	<b>329</b>	<b>309</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	27,65	27,38	268.402.137	290.182.548	1.474	1.553
Hasta 14 días	28,91	29,04	36.868.597	27.860.755	289	300
Hasta 21 días	30,00	27,23	225.000	694.735	1	8
Hasta 28 días	0,00	0,00	0	0	0	0
> 28 días	28,91	30,50	2.912.225	20.000	35	2

**Mercado de Capitales Argentino**

29/07/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	15.803,50	-0,22	40,86	35,43					
<b>MERVAL ARG</b>	14.947,41	-0,86	42,93	19,39					
Petrobras Brasil	\$ 64,75	2,13	40,61	117,28	1,31	0,78	0,00	8,10	485.723
Grupo Galicia	\$ 44,85	-2,71	74,01	22,23	0,98	1,02	12,36	12,28	334.114
Pampa Energia	\$ 16,55	-0,30	100,12	42,67	1,05	0,71	8,72	0,96	912.146
YPF	\$ 280,75	-1,14	-8,59	28,62	0,98	0,78	30,98	8,10	74.391
Com. del Plata	\$ 3,24	4,52	-5,26	-9,50	0,82	0,71	1,92	0,96	3.354.352
Mirgor	\$ 1.557,80	0,63	608,65	188,08	0,63	0,63	14,61	14,61	3.012
Banco Macro	\$ 113,00	-2,67	97,31	41,82	1,07	1,02	12,35	12,28	71.911
Siderar	\$ 8,14	-3,67	37,44	1,04	1,12	1,03	21,88	16,93	990.513
Banco Francés	\$ 100,00	-5,26	51,72	12,54	1,19	1,02	13,63	12,28	68.704
Cresud	\$ 25,70	-1,91	69,08	44,79	0,85	0,67	0,00	35,63	403.898
Tenaris	\$ 202,00	-1,22	24,81	27,26	0,92	1,03	0,00	16,93	23.002
Aluar	\$ 10,20	-2,86	16,88	-13,19	1,06	1,03	28,92	16,93	490.151
Edenor	\$ 13,20	0,00	52,60	6,02	1,33	0,27	21,22	4,24	299.581
Consultatio	\$ 43,00	3,99	128,54	29,04	0,53	0,72	8,39	2,91	191.469
San Miguel	\$ 95,40	1,71	158,14	96,93	1,09	0,98	37,33	46,38	28.605

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

29/07/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1563,5	-0,10	3,86	0,68	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1742,0	-0,91	5,63	4,18	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2410,0	0,04	7,55	7,89	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1715,0	-0,75	4,91	3,51	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1675,0		6,31	6,61	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1651,0		7,07	11,47	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1490,0	-0,33	5,84	0,24	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1475,0		5,88	0,54	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1440,0	0,35	6,37	1,54	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS</b>						
Bogar 18 (NF18)	121,4	0,71		0,04	2,00%	04/08/2016
Par 5 Ley Arg. (PARP)	313,0	-0,63		15,45	0,63%	30/09/2016
Discount 5 Ley Arg. (DICP)	671,0	0,15		0,21	5,83%	31/12/2016

**Mercado Accionario Internacional**

29/07/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	18.432,24	-0,75%	3,87%	5,78%	18.622,01
S&P 500	2.173,60	0,00%	3,15%	6,42%	2.175,63
Nasdaq 100	4.730,23	1,38%	2,86%	2,98%	4.816,35
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.724,43	-0,09%	0,83%	7,72%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.337,50	1,87%	-8,17%	-3,77%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.587,20	-0,15%	-23,11%	-10,03%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.439,81	1,34%	-12,02%	-4,25%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	57.308,21	0,79%	15,14%	32,53%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	2.979,38	-1,13%	-19,62%	-15,83%	6.124,04
Nikkei 225	16.569,27	-0,35%	-19,26%	-12,95%	38.915,87







AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

29/07/16

Plaza/Producto	Entrega	28/7/16	22/7/16	31/7/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.450	2.500	980	↓ -2,0%	↑ 150,0%
Maíz	Disp.	2.750	2.680	870	↑ 2,6%	↑ 216,1%
Girasol	Disp.	5.300	5.300	1.850	0,0%	↑ 186,5%
Soja	Disp.	4.210	4.130	2.050	↑ 1,9%	↑ 105,4%
Sorgo	Disp.	2.210	2.170	890	↑ 1,8%	↑ 148,3%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	160,0	159,2	137,8	↑ 0,5%	↑ 16,1%
Maíz	Mar/May	153,0	152,1	121,5	↑ 0,6%	↑ 25,9%
Soja	Abr/May	264,0	260,5	218,5	↑ 1,3%	↑ 20,8%

\* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. \*\* Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.

**Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME**

29/07/16

Producto	Posición	29/7/16	22/7/16	31/7/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	149,8	156,3	183,4	↓ -4,1%	↓ -18,3%
Trigo HRW	Disp.	150,6	154,0	180,9	↓ -2,2%	↓ -16,8%
Maíz	Disp.	131,7	131,9	146,1	↓ -0,1%	↓ -9,8%
Soja	Disp.	379,4	369,8	360,4	↑ 2,6%	↑ 5,3%
Harina de soja	Disp.	385,8	382,2	390,9	↑ 1,0%	↓ -1,3%
Aceite de soja	Disp.	669,1	666,0	660,9	↑ 0,5%	↑ 1,2%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	176,6	181,8	190,0	↓ -2,9%	↓ -7,1%
Trigo HRW	Jul	173,7	177,4	199,7	↓ -2,1%	↓ -13,0%
Maíz	Dic	134,9	134,5	150,1	↑ 0,3%	↓ -10,1%
Soja	Nov	368,5	363,1	345,5	↑ 1,5%	↑ 6,7%
Harina de soja	Dic	383,3	376,7	357,0	↑ 1,8%	↑ 7,3%
Aceite de soja	Dic	680,1	676,8	670,0	↑ 0,5%	↑ 1,5%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,88	2,80	2,47	↑ 2,7%	↑ 16,8%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,73	2,70	2,30	↑ 1,2%	↑ 18,7%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,14	1,18	1,26	↓ -4,0%	↓ -9,4%
Harina soja/soja	Disp.	1,02	1,03	1,08	↓ -1,6%	↓ -6,2%
Harina soja/maíz	Disp.	2,93	2,90	2,68	↑ 1,1%	↑ 9,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,28	0,29	0,28	↓ -0,3%	↑ 1,8%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes**

29/07/16

Origen / Producto	Entrega	28/7/16	22/7/16	31/7/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	190,0	190,0	222,5	0,0%	↓ -14,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	188,8	192,5	219,4	↓ -1,9%	↓ -14,0%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	174,6	180,1	198,1	↓ -3,1%	↓ -11,9%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	187,3	187,3	192,6	0,0%	↓ -2,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	172,0	176,0			↓ -2,3%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	171,0	174,0			↓ -1,7%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	155,0	153,0	177,5	↑ 1,3%	↓ -12,7%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Sep		183,1	157,1	↓ -100,0%	↓ -100,0%
BRA - Paranaguá	Ago	178,9				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	172,2	171,3	168,1	↑ 0,5%	↑ 2,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	172,0	198,0	191,5	↓ -13,1%	↓ -10,2%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	152,0	151,0	130,0	↑ 0,7%	↑ 16,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	154,5	138,2	239,9	↑ 11,8%	↓ -35,6%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	443,7	363,8	0,0%	↑ 22,0%
BRA - Paranaguá	Ago	416,4	449,1	387,3	↓ -7,3%	↑ 7,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	403,6	400,2	393,4	↑ 0,9%	↑ 2,6%





AÑO XXXIV – N° 1769 – VIERNES 29 DE JULIO DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

29/07/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,045	\$ 15,043	\$ 14,904	\$ 9,184	63,81%
USD comprador BNA	\$ 14,800	\$ 14,800	\$ 14,700	\$ 9,090	62,82%
USD Bolsa MEP	\$ 14,983	\$ 15,019	\$ 14,937	\$ 12,961	15,60%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,945				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,300				
Real (BRL)	\$ 4,63	\$ 4,59	\$ 4,65	\$ 2,73	69,38%
EUR	\$ 16,76	\$ 16,52	\$ 16,63	\$ 10,05	66,67%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	33.784	33.927	32.024	33.929	-0,43%
Base monetaria (ARS)	658.427	669.672	629.921	533.181	23,49%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	7.890	8.017	10.254	12.123	-34,92%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	860.872	851.404	817.420	539.995	59,42%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	429.063	430.777	414.116	365.811	17,29%
Depósitos del Sector Privado en ARS	980.735	970.956	980.989	782.456	25,34%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.323	12.281	11.966	8.121	51,74%
Préstamos al Sector Privado en ARS	790.097	786.324	791.244	643.221	22,83%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.895	6.852	6.340	4.455	54,77%
M <sub>2</sub> /2	1.025.065	1.010.786	1.021.695	871.620	17,60%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	24,94%	24,88%	25,75%	20,75%	4,19%
Call money en \$ (comprador)	26,25%	28,50%	26,75%	19,50%	6,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,65%	27,38%	28,83%	22,38%	5,27%
LEBAC 3 meses	28,60%	28,60%	29,50%	26,04%	2,56%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	14,43%		38,66%	-20,26%	
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 41,38	\$ 44,75	\$ 49,88	\$ 48,52	-14,72%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.342,00	\$ 1.321,15	\$ 1.321,50	\$ 1.087,50	23,40%
Plata	\$ 20,31	\$ 19,76	\$ 18,27	\$ 14,65	38,63%

/1 FIIN = Reservas Internacionales + Cuentas Corrientes en otras monedas + Otros Pasivos.

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

