



AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016



**ECONOMÍA**

**Análisis del Balance Semanal del Banco Central de la República Argentina**

EMILCE TERRÉ

El balance semanal del Central muestra que al 7/8 las reservas internacionales alcanzan a cubrir un 38% del total de pasivos monetarios, mientras que reservas internacionales netas cubren un 7% de los pasivos monetarios, 2 puntos porcentuales más que al cierre del año 2015.

Página 2



**COMMODITIES**

**¿Qué conviene más: soja de primera o maíz de primera temprano?**

JULIO CALZADA y SOFIA CORINA

La inversión inicial en maíz de 1° temprano es un 67% más alta que en soja de 1°. Los márgenes brutos son prácticamente similares en ambos cultivos. Los costos totales de explotación del maíz son 80% más elevados que los de la soja. La semilla y los fertilizantes nitrogenados tienen gran peso en el maíz. Los agroquímicos tienen fuerte peso en soja. El peso de las labores (siembra y pulverización) son más altas en soja que en maíz porque demanda mayor número de aplicaciones. Los fletes representan el 32% de los costos totales en maíz y 27% en soja. Hay decisiones de cierto tipo de productores de comprar camiones.

Página 3

**Mejóro el precio relativo de la soja y volvieron los negocios**

GUILLERMO ROSSI

El mercado local recuperó algo de actividad con soja, alcanzando el miércoles los

precios más altos en lo que va del mes. En cambio, la comercialización de maíz se ralentizó notablemente, afectada por la profunda caída de precios de las últimas semanas. El flujo de entregas en las terminales repuntó con fuerza, lo que hace pensar en amplias proyecciones de exportación para agosto. El informe del USDA arrojó previsiones de producción récord de soja y maíz en EE.UU., sometiendo al mercado a una fuerte presión estacional. A mediano plazo, la recuperación debería llegar por el lado de la demanda.

Página 5

**El comercio mundial de maíz creció un 10% en dos años**

JULIO CALZADA

Según el CIG, el comercio mundial de maíz pasó de 121 a 133 Mt. Asia es abastecida mayormente por Brasil y EE.UU., teniendo Argentina un papel menos relevante. En México, líder para América del Norte y Central, opera casi exclusivamente EE.UU. Argentina y EE.UU. operan en Sudamérica, mientras que en África somos el principal abastecedor, y sigue Brasil. ¿Qué opina el USDA para la nueva campaña?

Página 9



**FINANZAS**

**A pesar de los balances y la euforia externa, el Merval continúa a la baja**

NICOLÁS FERRER

Aunque los mercados norteamericanos marcan nuevos máximos, la plaza renta variable local no logra salir de la moderada corrección que viene transitando desde que el Índice Merval marcara récords propios a mediados de julio. Sólo algunos papeles lograron salvar la semana gracias a balances favorables.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016



**ECONOMÍA**

**Análisis del Balance Semanal del Central de la República Argentina**

EMILCE TERRÉ

**El balance semanal del Banco Central muestra que al 07 de agosto las reservas internacionales alcanzan a cubrir un 38% del total de pasivos monetarios, mientras que reservas internacionales netas cubren un 7% de los pasivos monetarios, 2 puntos porcentuales más que al cierre del año 2015.**

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 07 de agosto de 2016 sumaban \$ 481.871 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,8483 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 32.453 millones. Con ello, las reservas en dólares subieron un 40% respecto al cierre de diciembre de 2015, aunque perdieron un 17% durante el último mes.

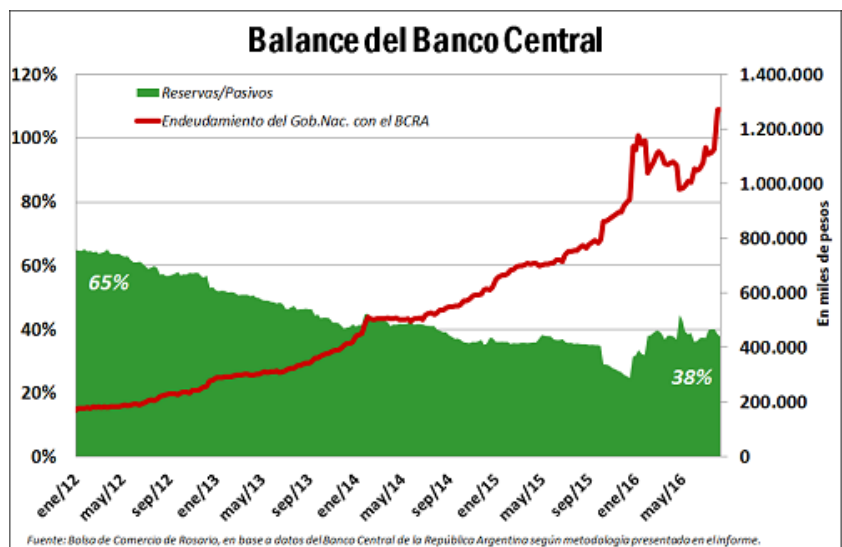
Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 170.908 millones, y otros \$ 222.641 millones de otros pasivos (cuenta que mostró una abultada suma respecto a la semana anterior), arrojando un total de \$ 88.323 millones o, en dólares, 5.948 millones. Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, las reservas internacionales ganaron en lo que va del año un 55% en pesos y un 40% en términos de la divisa norteamericana.

Del lado de los pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó al 07 de agosto los \$ 647.486 millones, con una expansión monetaria del 8% respecto al cierre de diciembre de 2015. Por su parte, las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central continúan su trayectoria alcista y se sitúan a la misma fecha en \$ 601.870 millones, con un aumento del 44% en lo que va del año. Entre ambos

rubros, el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,28 billones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 38% del total de pasivos monetarios, con una mejora de 6 puntos porcentuales respecto al 31 de diciembre del año pasado. Las reservas internacionales netas, por su parte, alcanzan a cubrir un 7% de los pasivos monetarios, 2 puntos porcentuales más que al cierre del año 2015.

En lo que respecta a los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central, éstos ascienden actualmente a \$ 988.548 millones, incrementándose un 14% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$368.250 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.304 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -10.981 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 4.993 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 35.287 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,27 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 85.547 millones, un 1% por debajo del nivel del 31 de diciembre de 2015.





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



**COMMODITIES**

**¿Qué conviene más: soja de primera o maíz de primera temprano?**

JULIO CALZADA Y SOFIA CORINA

Comparamos soja de 1° con maíz de 1° temprano en zona núcleo. La inversión inicial en maíz es un 67% más alta que en soja. Los márgenes brutos son prácticamente similares en ambos cultivos. Los costos totales de explotación del maíz son 80% más elevados que los de la soja. La semilla y los fertilizantes nitrogenados tienen gran peso en el maíz. Los agroquímicos tienen fuerte peso en soja. El peso de las labores (siembra y pulverización) son más altas en soja que en maíz porque demanda mayor número de aplicaciones. Los fletes son muy relevantes: representan el 32% de los costos totales en maíz y 27% en soja. Hay decisiones de productores de comprar camiones.

En los dos últimos informativos semanales (N° 1769 del 29/7/2016 y N° 1770 del 5/8/2016) analizamos los márgenes brutos esperados de sembrar maíz de primera temprano y soja de primera en zona núcleo en 200 hectáreas de campo propio (Nueva campaña 2016/2017). En la presente nota compararemos los resultados que se esperan obtener con ambos cultivos.

**I) Inversión a realizar**

En el cuadro N°1 podemos ver que la inversión a realizar en maíz es mayor que en soja de primera. En maíz estamos hablando de 455 U\$S/ha contra 272/ha U\$S en soja. Estamos contabilizando como inversión la sumatoria de las erogaciones en insumos, labores (siembra y pulverización) y seguros. Es conocido por todos que la inversión inicial que

demanda el maíz supera a la solicitada por la soja. La del maíz es un 67% más alta que la demandada en soja de primera. Esto tiene que ver con el peso de la semilla en maíz, como veremos más adelante.

**II) Margen Bruto**

Los márgenes brutos (en U\$S/ha) son prácticamente similares. En maíz, si todo anda con "viento en popa", el margen que se obtendría ascendería a 469 U\$S/ha. En soja de primera, alcanzaría a 439 U\$S, apenas 30 U\$S/ha más bajo que en maíz. En 200 hectáreas, el maíz permitiría lograr apenas 6.000 U\$S más que la soja para el hombre de campo. El supuesto productor lograría 93.800 U\$S de margen bruto en maíz de primera versus 87.900 U\$S en soja de primera. Con estos márgenes deberán sufragar los siguientes impuestos: a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios, la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos, impuesto inmobiliario provincial e impuesto de sellos.

Este productor de 200 ha, si hace maíz deberá invertir cerca de 91 mil dólares, en tanto que en soja de primera deberá erogar cerca de 54.500 U\$S. La conclusión de los números fríos es que en maíz hay que invertir un 67% más que en soja para obtener apenas un 6% más de margen bruto que en la oleaginosa (los citados 30 U\$S/ha adicionales). La relación margen bruto/inversión parece seguir favoreciendo a la soja.

**Cuadro N° 1: Comparación Maíz de primera temprano vs soja de primera en Zona núcleo en la 2016/2017.**

		Maíz (1)	Soja (2)	Relación (1)/(2)
Precio futuro Rofex o Matba (a época de cosecha)	U\$S/qq	15,2	25,8	59%
Ingreso bruto	U\$S /ha	1444,00	980,40	147%
Márgen bruto sin alquiler	U\$S /ha	469,16	439,90	107%
Inversión a realizar (Insumos, labores, seguro)	U\$S /ha	455,86	272,91	167%
Márgen bruto sin alquiler en 200 ha	U\$S	93.832	87.980	
Inversión a realizar en 200 ha	U\$S	91.171	54.583	

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







AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

### III) Costos totales de explotación sin alquiler:

En el cuadro N°2 hemos realizado una comparación de cada uno de los rubros de erogaciones sobre el total de los costos de explotación para cada uno de los cultivos. El costo total en soja de primera asciende a 540 U\$S/ha contra 974 U\$S/ha en maíz de primera temprano. Los costos totales de explotación del maíz son 80% más elevados que los de la soja. Estamos computando aquí los siguientes rubros: insumos, labores, gastos de cosecha, seguros, fletes y otros gastos de comercialización, gastos de estructura y administración.

### IV) El peso de cada rubro de costos en el total de erogaciones:

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 21% 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.
- 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 sobre los costos totales.
- Los gastos de estructura y administración han tenido un importante aumento interanual debido a los aumentos tarifarios, ajustes salariales e incrementos en otros servicios (impositivo, legal,

etc). Representan el 5% de los costos totales de explotación.

En cambio, la estructura de costos en soja de primera en campo propio muestra los siguientes aspectos:

- Los insumos representan casi el 37% de los costos totales.
- La semilla tiene una baja incidencia en el total de erogaciones en soja de primera: 7%. Ocurre a la inversa del maíz donde los gastos en semilla son relevantes. Lo que sí tiene un fuerte peso en soja son los agroquímicos: herbicidas, funguicidas y otros. Estos últimos representan el 30% del costo total de explotación sin computar alquileres.
- El peso de las labores es del 12% sobre los costos totales. Es la suma de siembra y pulverización.
- Los gastos de cosecha representan el 15% de los costos totales.
- Entre flete corto y flete largo, el peso de estos dos rubros equivale al 27% de los costos totales. Cifra importante, aunque más baja que en maíz. Ambos fletes representan el 80% de los costos de comercialización.
- Los gastos de comercialización tienen un peso del 29% en el total de costos. Como dijimos anteriormente, los fletes aportan el 23% y el resto de los gastos (comisión acopio, corredor, paritaria) suman apenas el 6% restante sobre el total de costos de explotación.
- Los gastos de estructura y administración representan el 6% de los costos totales de explotación.

### V) Comparación entre maíz y soja en el peso de los rubros de costos:

La comparación de la estructura de costos de ambos cultivos muestra los siguientes aspectos significativos:

- En cuanto a insumos, el gran costo del maíz –a diferencia de la soja- es la semilla. Estas erogaciones representan el 21% de los costos totales, a diferencia de la soja donde el peso de la semilla alcanza al 7%. La clave en este tema está en la genética de la semilla híbrida de maíz. Es importante destacar que se han desarrollado eventos genéticos





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

que no necesitan (o disminuyen) la aplicación de agroquímicos en maíz. Lo contrario ocurre en soja, donde la semilla es un insumo relativamente barato, pero la producción del cultivo implica importantes erogaciones en herbicidas, insecticidas y funguicidas. Estas erogaciones en agroquímicos representan en soja de primera el 30% de los costos totales. En cambio en maíz llegan al 19%

- Otro costo importante en maíz es su gran demanda de fertilizantes nitrogenados, mientras que en el caso de la soja, por ser una leguminosa, tiene la capacidad de fijar el nitrógeno a través de procesos biológicos sin la necesidad de incurrir en ese costo.
- El peso relativo de las labores (siembra y pulverización) son más altas en soja de primera porque necesita más número de aplicaciones que el maíz. En el primer cultivo representan el 12% de los costos totales, en tanto que en maíz apenas llegan al 5%.
- El costo del flete (corto y largo) por hectárea del cultivo de maíz es mayor que el de la soja porque la productividad unitaria del cereal es más elevada. En el ejemplo del análisis, se estima un rinde de maíz de 95 qq/ha versus una soja de 38 qq/ha. Hay más volumen a transportar en maíz que en soja. De allí los mayores costos. En maíz asciende a 309 U\$/ha, en tanto que en soja es de 123 U\$/ha. En consecuencia, medido en U\$/ha, el flete en maíz es un 150% más elevado que en soja.
- Hablar de fletes (corto y largo) que representan el 32% y 27% de los costos totales en maíz y soja, respectivamente, son cifras por cierto relevantes. De allí que hay decisiones de productores de adquirir vehículos pesados con el objeto de reducir el peso de este rubro en las erogaciones totales de sus cultivos.

**Cuadro N°2: El peso de los costos. Comparación Maíz de primera temprano vs soja de primera en Zona núcleo en la 2016/2017.**

	U\$/ha	Incidencia de cada rubro en el costo sin alquiler			
		Maíz		Soja	
<b>Total insumos</b>		<b>380,74</b>	<b>39%</b>	<b>198,70</b>	<b>37%</b>
Semillas	200,00	21%	37,20	7%	
Fertilizantes, Herbicidas, funguicidas y otros	180,74	19%	161,50	30%	
<b>Total Labores (siembra y pulverización)</b>	<b>48,52</b>	<b>5%</b>	<b>62,60</b>	<b>12%</b>	
Cosecha	115,52	12%	78,43	15%	
<b>Seguro (70 qq)</b>	<b>26,60</b>	<b>3%</b>	<b>11,61</b>	<b>2%</b>	
Flete Corto	76,88	8%	30,75	6%	
Flete Largo	232,14	24%	92,87	17%	
<b>Total Gastos de Comercialización</b>	<b>353,47</b>	<b>36%</b>	<b>154,15</b>	<b>29%</b>	
Gastos de estructura y administración	50,00	5%	35,00	6%	
<b>Total de costos sin alquiler</b>	<b>974,84</b>	<b>100%</b>	<b>540,50</b>	<b>100%</b>	

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



**COMMODITIES**

**Mejóro el precio relativo de la soja y volvieron los negocios**

GUILLERMO ROSSI

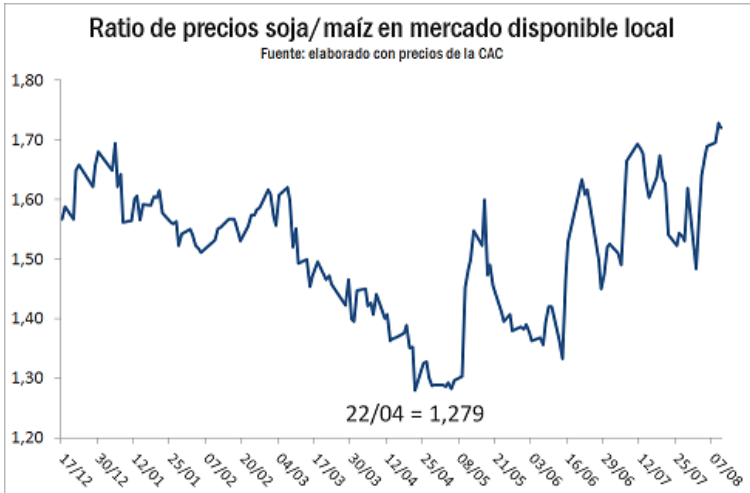
El mercado local recuperó algo de actividad con soja, alcanzando el miércoles los precios más altos en lo que va del mes. En cambio, la comercialización de maíz se ralentizó notablemente, afectada por la profunda caída de precios de las últimas semanas. El flujo de entregas en las terminales repuntó con fuerza, lo que hace pensar en amplias proyecciones de exportación para agosto. El informe del USDA arrojó previsiones de producción récord de soja y maíz en EE.UU, sometiendo al mercado a una fuerte presión estacional. A mediano plazo, la recuperación debería llegar por el lado de la demanda.

La oleaginosa se negoció con mayor fluidez en los últimos días, favorecida por un incipiente rebote de los precios. Sobre mediados de la semana se pagaron los mejores valores en lo que va de agosto, con operaciones a \$ 4.200/ton en el segmento disponible. El buen avance de la cosecha maicera aceleró el flujo de entregas, resultando en una gran cantidad de camiones arribados a las terminales del Up River durante los últimos días. Ante este escenario, el ratio de precios soja/maíz en el mercado local aumentó





**AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016**



significativamente, superando la marca de 1,70. Con ello se ubica en el máximo desde diciembre pasado.

La comercialización de soja continúa visiblemente retrasada, por lo que es probable que las mejoras de precio sean capturadas como oportunidades de venta o para cerrar fijaciones. En ello juegan las necesidades financieras que están apareciendo en la pre-campaña del maíz y el costo de oportunidad que tiene este año diferir ventas con una tasa de interés que se mantiene elevada. Asimismo, si bien el mercado externo da señales de fortaleza por el lado de la demanda, no es menos cierto que tiene por delante el período de mayor debilidad estacional: en años de récord productivo en Estados Unidos los precios suelen marcar mínimos no antes de la segunda quincena de septiembre. Esto sugiere que la prima climática no se desarmó en su totalidad y los ajustes positivos en las estimaciones de cosecha podrían motorizar mayores bajas.

En maíz se nota una disminución en el volumen de nuevos negocios, en parte debido al fuerte debilitamiento de los precios. Estos se encuentran ahora por debajo de \$ 2.400/ton, frente a los \$ 3.000/ton de hace algunas pocas semanas. Sin embargo, desde el punto de vista logístico el cereal es el gran protagonista. Las exportaciones de agosto apuntan a no menos de 3 Mt si se cumplen los planes de trabajo en las terminales portuarias, lo que marcaría un

máximo en lo que va del año. Importantes volúmenes del cereal quedan pendientes también para los meses de septiembre y octubre.

Sin embargo, en el frente FOB cuesta concretar nuevas operaciones ante la presión bajista de los precios externos y la retracción de la oferta doméstica. La presentación de nuevas DJVE se viene ralentizando desde hace varios meses, con exportadores operando en contra-margen –precios locales que impiden la colocación en el mercado internacional- y una presunción en el sector comercial de que el saldo exportable de la campaña no permitirá ir mucho más allá en ventas externas. Las DJVE del ciclo 2015/16

acumulan 18,3 Mt y podrían trepar alrededor de un 10% en las próximas semanas, antes de que las anotaciones se vuelquen a la cosecha nueva. El período marzo de 2016 a febrero de 2017 podría cerrar con exportaciones por 19-20 Mt, proyección que de concretarse implicaría un máximo histórico.

Un hecho que juega decididamente en contra es que hay producción localizada muy lejos de los puertos, que no puede soportar el costo de flete para su venta al exterior y por eso se destina al consumo interno en mercados regionales. Este es el caso del norte del país, que aumentó la superficie implantada respecto del ciclo 2014/15 gracias a los estímulos de política que comenzaron a incidir a partir del mes de noviembre.







**AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016**

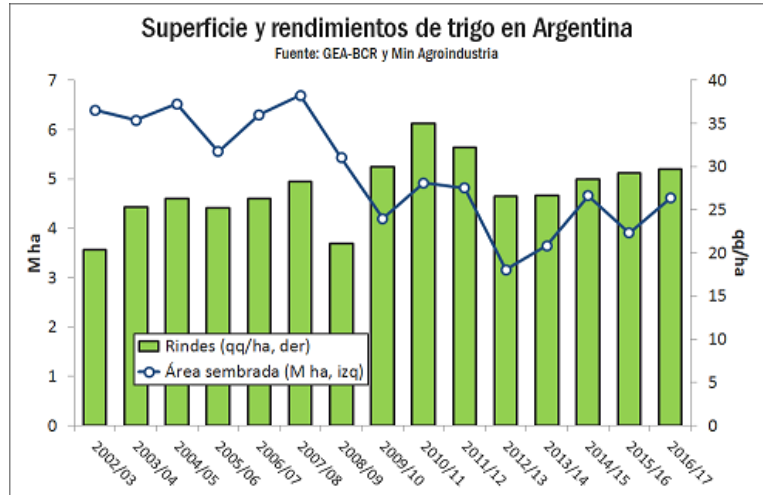
**Buenas perspectivas para el trigo**

La siembra del cereal atraviesa sus tramos finales, con 94% de la superficie nacional ya cubierta hasta el 11 de agosto, según datos del Ministerio de Agroindustria. Con la llegada de agosto las condiciones climáticas han mejorado en buena parte del país, con precipitaciones escasas o nulas y registros de heladas normales para la época. Si bien las reservas de humedad siguen siendo abundantes en los principales núcleos trigueros, ya se detectan zonas del país –como Córdoba o el noroeste de Santa Fe– con probabilidad de ingresar en situación de déficit hídrico si en las próximas semanas no aparecen nuevas lluvias para acompañar el período de floración del cultivo.

10

En su estimación mensual nacional, GEA – Guía Estratégica para el Agro ajustó su previsión de área sembrada hasta 4,61 M ha, incrementando sus números para Entre Ríos, Santa Fe y Córdoba. Dicha corrección compensó el recorte efectuado en la superficie de la provincia de Buenos Aires, que no completará su intención inicial ante el retraso de la cosecha gruesa y los problemas de anegamientos. Al ser la zona de mayor potencial triguero del país, las proyecciones de rendimiento deberían castigarse. Suponiendo que el 97% del total llegará a cosecha, se requiere un rinde promedio de 31,3 qq/ha para la producción se ubique en 14 Mt. Dicha productividad fue alcanzada solamente en los años 2010 y 2011.

Teniendo en cuenta que la próxima campaña tendrá más producción pero menor stock al inicio, es probable que en 2017 no se presenten cambios significativos en las cantidades destinadas a consumo interno y exportación respecto del ciclo en curso. De todas maneras, un cambio fundamental podría ser la mayor disponibilidad de trigos de calidad, algo que escaseó a lo largo de este año. Esta expectativa se apoya en el notable incremento que se observó este año en los planteos de buen nivel tecnológico. De ser el caso, las primas por contenido proteico o peso hectolítrico tenderán a achicarse significativamente o desaparecer.



Cerca del 10% del saldo exportable del próximo año ya se encuentra comercializado en el mercado local, mayoritariamente en operaciones a precio firme. Hay además unas 180.000 tn de DJVE informadas con plazo de 180 días para el embarque a partir de diciembre. Esto contrasta fuertemente con el escenario que se presentaba a la misma altura del año pasado, prácticamente sin negocios a cosecha y con alta incertidumbre cambiaria y de política comercial. La mejora interanual de los valores forward en dólares supera el 15%, mientras que el tipo de cambio escaló 60% en el mismo período.

Por su parte, el mercado disponible de la zona de Rosario continúa sin sobresaltos, con precios en torno a \$ 2.400/ton en condiciones Cámara. La participación de la exportación se limita a aquellos participantes que todavía tienen compromisos de embarque para las próximas semanas. Entre diciembre y julio las ventas externas totalizaron casi 7 Mt, estimándose que otras 150.000 tn salieron en las primeras dos semanas de agosto. Las DJVE de la campaña en curso acumulan 7,22 Mt, con poco margen para escalar mucho más ante el inminente inicio de la cosecha brasileña y la falta de competitividad para alcanzar a otros destinos en esta época del año.

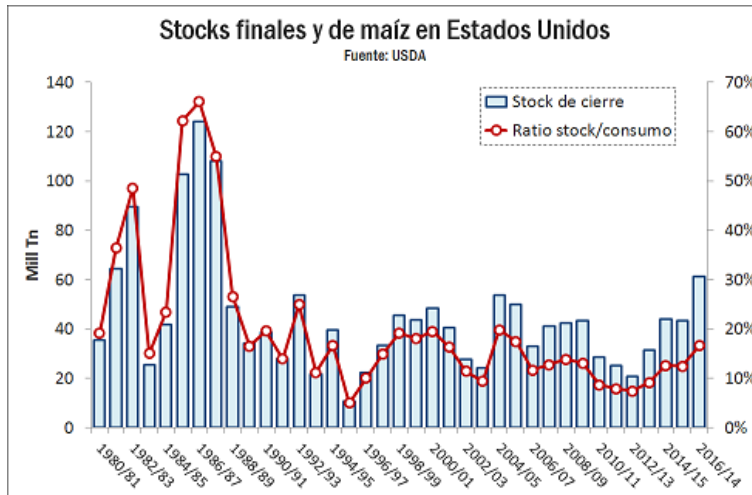
**Se define la campaña en el hemisferio norte**

El informe de estimaciones de oferta y demanda del USDA del mes de agosto suele marcar el pulso del





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016



mercado, puesto que ajusta los rindes a partir de relevamientos a campo y formula proyecciones con mayores evidencias relativas a la condición de los cultivos. Las cifras de ofertas informadas para Estados Unidos el viernes quedaron bien por encima de las expectativas, con niveles de producción de 110 Mt en soja y casi 385 Mt en maíz, incluyendo récords de productividad en el medio oeste. En el caso del cereal, quedaría una situación de oferta verdaderamente holgada para la nueva campaña, que se encamina a cerrar con los stocks más altos desde 1988.

En la oleaginosa, las amplias previsiones de oferta permiten compensar las expectativas de mayor demanda externa. Estados Unidos será en los próximos meses prácticamente el único proveedor global de poroto y harina en cantidades importantes, lo que supone un gran desafío logístico al combinarse con un ambicioso programa de exportación de maíz. Los últimos datos semanales del USDA apuntaron a compromisos externos pendientes por 19,2 Mt de soja y 16,8 Mt de maíz, frente a 11,6 y 9,8 Mt a la misma altura del año pasado, respectivamente. En los próximos meses habrá mucha actividad portuaria en el norte.

En este contexto, el USDA recortó sus proyecciones de stock final de la campaña 2015/16 para soja, reflejando el comienzo anticipado del período de mayor demanda estacional. Esto obedece fundamentalmente a las pérdidas productivas en Argentina y Brasil, que desde junio presentan cifras de crush y embarques inferiores a

las del año pasado. No se descartan mayores correcciones en los inventarios del USDA el próximo mes, quedando el número definitivo en el reporte trimestral de finales de septiembre.

En trigo las previsiones de oferta también sorprendieron a los operadores, esperándose la obtención de una campaña global récord por cuarto año consecutivo. Las estimaciones de cosecha se corrigieron positivamente en Estados Unidos, Canadá, Australia y los tres grandes del Mar Negro: Rusia, Ucrania y Kazajstán. Estos participantes están ejerciendo fuerte presión bajista sobre el mercado de exportación, buscando la colocación de buena parte de sus stocks antes del comienzo del invierno.

Por último, los principales cambios introducidos en Argentina se presentaron entre los cereales. La cosecha 2016/17 de maíz se proyecta ahora en 36,5 Mt a partir de la inclusión de nuevas 300.000 ha. Dicha superficie surge de recortes en el área a ocuparse con trigo y cebada, productos en los que se restaron 200.000 y 100.000 hectáreas de las previsiones de siembra, respectivamente. Con estos movimientos, el departamento de Agricultura norteamericano se acopla a las perspectivas que se manejan a nivel local.







AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016



**COMMODITIES**

**El comercio mundial de maíz creció un 10% en dos años**

JULIO CALZADA

Según el Consejo Internacional de Granos, el comercio mundial de maíz creció un 10% en dos años, pasando de 121 a 133 Mt. Asia es abastecida principalmente por Brasil y EE.UU., teniendo Argentina un papel menos relevante. En México, que es el líder para América del Norte y Central, opera casi exclusivamente EE.UU. Argentina y EE.UU. operan en Sudamérica, mientras que en África el principal abastecedor es Argentina, seguido por Brasil. El comercio de granos es un negocio donde operan los exportadores locales, sus propias trading y los importadores de todo el mundo. ¿Qué opina el USDA para la nueva campaña?

La comercialización internacional de commodities granarios cuenta con una serie de características y particularidades:

- Por un lado existe una enorme cantidad de productores agropecuarios que normalmente están localizados en muy pocos países productores. Es el caso de la soja donde las principales naciones productoras son USA, Brasil y Argentina. En el caso del maíz, los países más relevantes son USA, China, Brasil y Argentina.
- Hay una enorme cantidad de consumidores e importadores en todo el mundo en gran número de territorios y países. Se dice que la soja Argentina y sus derivados se comercializan en casi 100 países.
- Hay una estacionalidad diferente entre el momento que está disponible la producción y las fechas donde hay necesidades de importación. Por eso los importadores –en distintas partes del mundo– procuran asegurarse anticipadamente la disponibilidad de los productos necesarios para su procesamiento con plazos incluso superiores a un año.

Por estos rasgos del mercado de granos, en la comercialización internacional funcionan exportadores locales (Caso Cargill Argentina, Bunge Argentina, etc.) los cuales se especializan en la originación de los

granos, el procesamiento de los mismos (Harina, Aceites y Biocombustibles) y el despacho al exterior desde los puertos de las zonas productoras. Recordemos que en Argentina el 70 % de la producción agraria se vende al exterior.

Por otra parte, los importadores (empresas que compran granos, subproductos y aceites en el mundo) se especializan en la distribución y/o industrialización en los propios mercados de su región (Ej: Industria alimenticia en Egipto o Irán).

Para unir a los exportadores locales con los importadores existen las denominadas “Compañías de comercialización internacional (CCI) o trading companies o traders”. Estas actúan como nexo entre la oferta y demanda mundial de productos agrícolas. Normalmente un exportador local –empresa transnacional– tiene habitualmente su propia trading localizada en un país extranjero.

Habitualmente ni los exportadores locales ni los importadores asumen una serie de riesgos que son tomados por las Compañías de comercialización internacional o traders. Ellos son:

- Arbitrar los medios de coberturas para mitigar las fluctuaciones de precios de los granos ante la asimetría temporal entre la oferta y demanda de commodities. (Coberturas en mercados de futuros internacionales: Chicago- Londres-New York-Hong Kong). Cubren riesgos por la volatilidad en el mercado de divisas.
- Contratar y gestionar la logística, el transporte y los seguros.
- Ocuparse de la comercialización de los productos y sus riesgos asociados en los mercados de los países importadores.
- Administrar el riesgo de fluctuaciones en el precio de los fletes.
- Financiar la venta a distribuidores e importadores.

Las traders o compañías de comercialización internacional pueden cerrar ventas de maíz a países disímiles como Colombia, Corea del Sur o Rumania. Ellas cumplirán con estas operaciones de compraventa con maíz proveniente de Estados Unidos, Argentina o Brasil, según la conveniencia, disponibilidad, fecha de la





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

**Cuadro N° 1: Maíz: ¿Quiénes son los principales exportadores mundiales?**

	13/14	14/15	15/16 e	Var.
USA	42,8	47,2	45,0	34%
Brasil	23,5	20,6	35,9	27%
Argentina	12,0	19,8	18,4	14%
Ucrania	19,9	18,2	17,2	13%
<b>Total mundial</b>	<b>121,8</b>	<b>125,1</b>	<b>133,5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Consejo Internacional de Granos. En millones de toneladas. e: estimado.

operación de embarque y costos de transporte y logística. No obstante ello, creemos importante evaluar qué países intervienen en el comercio internacional de este cereal y quienes abastecen a las principales zonas compradoras a nivel mundial. Recordemos también que hay empresas exportadoras locales que no cuentan con su propia CCI o Traders, vendiendo directamente a los importadores en los países de destino.

**¿Quiénes son los principales exportadores de maíz en el mundo?**

Como puede verse en el cuadro N°1, el lote de los 4 principales países exportadores mundiales de maíz está compuesto por Estados Unidos, Brasil, Argentina y Ucrania. USA es el líder con una participación del 34% en las exportaciones mundiales de maíz según datos estimados para el ciclo 2015/2016 por el Consejo Internacional de Cereales. USA estaría vendiendo cerca de 45 millones de toneladas en ese ciclo sobre un comercio mundial de 133 millones de tn. Le sigue Brasil con una participación del 27% y luego Argentina, con el 14% del comercio internacional de maíz (casi 18 millones de toneladas). Finalmente, cierra Ucrania con despachos al exterior equivalentes al 13% del total mundial de maíz (aprox. 17,2 millones de toneladas)

Como vemos, en dos años el comercio mundial creció casi un 10% pasando de 121 a 133 millones de la campaña 2013/2014 a la 2015/2016. La mayor oferta mundial se tradujo en un incremento en el comercio exterior.

**¿Cuál es la importancia de las distintas regiones del globo en la importación de maíz?**

Esto puede verse en el cuadro N°2. En primer lugar

evaluemos los datos a nivel de naciones. Los principales países importadores de maíz en la campaña 2015/2016 serían Japón (casi 15 millones de toneladas), México (13,5 millones), Corea del Sur (casi 10 millones de toneladas) y Egipto (8 millones). Como vemos el comercio mundial de maíz se encuentra totalmente atomizado a nivel de países a diferencia de lo que sucede con la soja. En la oleaginosa es decisiva la participación de China que compraría en la campaña 2015/2016 cerca de 85 millones de toneladas de poroto de soja sobre un total comercializado a nivel mundial de 130 millones (Datos USDA). China, en consecuencia, representa cerca del 65% de las importaciones

**Cuadro N°2: Maíz ¿Cuáles son las zonas que más compran maíz en el mundo? Julio a Junio**

Importaciones	13/14	14/15	15/16 e	Var.
<b>Europa</b>	<b>16,3</b>	<b>9,6</b>	<b>14,1</b>	<b>11%</b>
CEI	0,4	0,4	0,3	0%
<b>América N y C</b>	<b>16,6</b>	<b>18,3</b>	<b>21,4</b>	<b>16%</b>
México	9,8	10,8	13,5	
Canada	0,4	1,4	1,0	
Cuba	0,9	0,9	0,7	
Dominican Rep.	1,0	1,1	1,2	
Guatemala	0,8	0,8	1,0	
USA	1,1	0,4	0,9	
<b>América De Sur</b>	<b>12,1</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>9%</b>
Colombia	4,3	4,2	4,7	
Peru	2,2	2,8	2,7	
Venezuela	2,8	2,1	2,1	
<b>Medio Oriente</b>	<b>13,0</b>	<b>16,2</b>	<b>14,4</b>	<b>11%</b>
Iran	4,8	6,5	5,5	
Saudi Arabia	2,5	3,1	3,1	
Turkey	1,3	2,1	1,3	
Israel	1,5	1,3	1,1	
<b>Asia</b>	<b>44,7</b>	<b>47,8</b>	<b>47,7</b>	<b>36%</b>
Pacific Asia	44,1	47,1	46,5	
Japan	15,2	14,2	14,7	
Korea (S)	9,2	10,1	9,5	
Taipei, Chinese	4,1	3,9	4,5	
Malaysia	3,3	3,3	3,4	
Indonesia	3,3	3,8	3,0	
China	3,9	5,1	3,9	
South Asia	0,6	0,7	1,3	
<b>Africa</b>	<b>17,5</b>	<b>18,5</b>	<b>20,8</b>	<b>16%</b>
North Africa	15,1	16,1	16,0	
Egipto	7,7	7,7	8,2	
Argelia	3,7	4,4	4,2	
Marruecos	2,0	2,2	1,9	
Tunez	1,0	1,0	1,0	
Sub-Sahara	2,4	2,4	4,8	
<b>No especificado</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2%</b>
<b>Total mundial</b>	<b>121,8</b>	<b>125,1</b>	<b>133,5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Consejo Internacional de Granos. En millones de toneladas. e: estimado.





**AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016**

mundiales de soja. En cambio, en el maíz, el país de mayores importaciones que es Japón con 15 millones de toneladas registraría en la 2015/2016 una participación de apenas el 11% del comercio mundial de este cereal. De alguna forma, esta atomización es positiva para evitar un derrumbe de los mercados mundiales cuando se verifican recesiones en el único y principal país comprador como sucede con China en soja.

Veamos ahora los continentes y áreas geográficas que más demandan este cereal. La zona que más compra maíz en el mundo es Asia. Cerca del 36% de las importaciones mundiales de maíz son realizadas por esta área (Casi 47 millones de toneladas en el ciclo 2015/2016). Las dos naciones más relevantes en materia de demanda son Japón y Corea del sur.

La segunda zona que más adquiere este cereal es América del Norte y Centroamérica, traccionada principalmente por las compras de México. Esta área tiene una participación relativa del 16% en la demanda internacional de maíz (21,4 millones de toneladas en el ciclo 2015/2016).

La tercera zona en relevancia en compras externas es África, con 20,8 millones de toneladas de maíz. Las jurisdicciones nacionales más demandantes son Egipto (8 millones de toneladas) y Argelia (4,2 millones de tn.)

Medio Oriente adquiere cerca del 11% del maíz que se ofrece en el comercio internacional (14 millones de toneladas), siendo los principales países compradores Irán y Arabia Saudita. Medio Oriente ocupa el 4to lugar en el ranking de áreas geográficas compradores.

En un nivel similar de demanda a Medio Oriente se encuentran todos los países Europeos con 14,1 millones de toneladas, cerca del 11% del total. Se trata de una demanda sumamente atomizada en numerosos países. Finalmente aparece Sudamérica comprando cerca del 9% del maíz comercializado en el mundo (unas 12 millones de toneladas). Aquí es fuerte la relevancia de dos naciones compradoras: Colombia y Perú.

#### **¿Quién abastece a quién?**

El cuadro N°3 es sumamente esclarecedor. Se trata de una muestra representativa del ciclo 2015/2016 realizada por el Consejo Internacional de Cereales, a la cual hemos realizado una serie cálculos adicionales.

Antes habíamos indicado que la zona que más compra maíz en el mundo es Asia: cerca del 36% de las importaciones mundiales de maíz son realizadas por esta área geográfica. ¿Quién la abastece? Principalmente Brasil y Estados Unidos. En esta muestra representativa, Brasil abasteció el 48% de lo demandado por Asia y USA el 31%. Argentina remitió su maíz cubriendo el 10% de la demanda asiática.

La segunda zona que más adquiere maíz en el mundo es América del Norte y Centroamérica, principalmente por las compras de México. Por cercanía geográfica, lógicamente es Estados Unidos de América quien remite su cereal para cubrir esta demanda.

La tercera zona en relevancia en materia de compras externas de maíz es África, con 20,8 millones de toneladas de maíz. Este continente es abastecido por Brasil y Argentina. Juntos cubren el 70% de la demanda de África. También llega mercadería de Ucrania a África cubriendo el 21% de la demanda de esa área.

La cuarta zona demandante de maíz es "Medio oriente" que adquiere cerca del 11% del maíz que se ofrece en el comercio internacional (14 millones de toneladas). Más del 50% de esa demanda es cubierta por Brasil en el ciclo 2015/2016. Argentina, Rusia y Ucrania cubren el 39% de la demanda de "Medio Oriente" con una participación individual del 13% cada uno.

A los países Europeos los abastece principalmente Ucrania (71%). En menor medida, realizan despachos de exportación a Europa tanto Brasil como Rusia (13 y 11% respectivamente)

Finalmente aparece Sudamérica, que como dijéramos, compra cerca del 9% del maíz comercializado en el mundo (unas 12 millones de toneladas). Aquí es fuerte la relevancia de dos naciones adquirentes: Colombia y Perú. Ambas le compraron la mayor parte del maíz a Estados Unidos y en muy menor medida, a Argentina.







AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

**Cuadro N°3: Maíz: ¿Quién abastece a los principales áreas compradoras de maíz en el mundo?**

DESTINOS	Volumen 000 t	EXPORTADORES 2015/2016									
		Argentina		Brasil		Rusia		Ucrania		EE.UU.	
		Jul/Mar	Jul/Jun	Jul/Jun	Jul/May	Jul/May	Jul/May	Jul/May	Jul/May	Jul/May	
<b>EUROPA</b>	<b>11.778</b>	<b>320</b>	<b>3</b>	<b>1.512</b>	<b>13</b>	<b>1.319</b>	<b>11</b>	<b>8.327</b>	<b>71</b>	<b>300</b>	<b>3</b>
UE		319		1.512		1.262		8.326		299	
Portugal		T		53		-		897		83	
España		57		920		40		2.702		68	
<b>CEI</b>	<b>246</b>	<b>1</b>		<b>1</b>		<b>225</b>		<b>16</b>		<b>3</b>	
Rusia		T		1		-		-		3	
Otros CEI		1		-		225		16		1	
<b>América N&amp;C</b>	<b>19.392</b>	<b>737</b>	<b>4</b>	<b>1.913</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>16.728</b>	<b>86</b>
Canadá		T		-		-		2		953	
Costa Rica		1		193		-		-		471	
Rep. Dominicana		96		734		11		-		219	
El Salvador		1		63		-		-		614	
Guatemala		T		108		-		-		839	
Jamaica		2		-		-		-		250	
México		82		315		-		-		12.134	
Panamá		T		93		-		T		372	
Otros CEI		555		408		-		T		877	
<b>SUDAMÉRICA</b>	<b>8.729</b>	<b>1.259</b>	<b>14</b>	<b>70</b>	<b>1</b>					<b>7.401</b>	<b>85</b>
Brasil		89		-		-		-		T	
Chile		308		1		-		-		11	
Colombia		10		-		-		-		4.571	
Ecuador		6		-		-		-		T	
Perú		368		5		-		-		2.004	
Venezuela		477		60		-		-		777	
Otros		2		4		-		-		37	
<b>EXTREMO ORIENTE</b>	<b>12.498</b>	<b>1.612</b>	<b>13</b>	<b>6.686</b>	<b>53</b>	<b>1.679</b>	<b>13</b>	<b>1.572</b>	<b>13</b>	<b>949</b>	<b>8</b>
Irán		T		4.720		205		-		474	
Israel		T		66		-		710		7	
Jordania		276		169		-		T		1	
Arabia Saudita		643		1.190		-		-		936	
Siria		3		-		109		99		-	
Turquía		5		7		997		23		1	
Otros		685		533		369		266		6	
<b>ASIA</b>	<b>42.137</b>	<b>4.277</b>	<b>10</b>	<b>20.395</b>	<b>48</b>	<b>1.050</b>	<b>2</b>	<b>3.374</b>	<b>8</b>	<b>13.041</b>	<b>31</b>
<b>Asia Pacífico</b>	<b>4.277</b>	<b>19.133</b>		<b>1.050</b>		<b>3.133</b>		<b>12.940</b>			
China		T		191		82		2.782		414	
Indonesia		750		1.302		-		T		119	
Japón		69		4.507		13		T		8.816	
Corea del Sur		1.294		3.714		948		66		2.102	
Malasia		754		2.247		-		-		46	
Filipinas		79		67		-		-		53	
Taipei, Chinese		T		2.810		-		-		1.309	
Otros		1.279		5.075		8		285		81	
<b>Asia Meridional</b>	<b>50</b>	<b>482</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>241</b>		<b>101</b>	
Bangladesh		-		473		-		-		100	
Otros		50		8		-		241		2	
<b>AFRICA</b>	<b>15.173</b>	<b>5.279</b>	<b>35</b>	<b>5.287</b>	<b>35</b>	<b>253</b>	<b>2</b>	<b>3.132</b>	<b>21</b>	<b>1.223</b>	<b>8</b>
<b>Norte Africa</b>	<b>4.084</b>	<b>4.723</b>		<b>1.050</b>		<b>3.076</b>		<b>1.114</b>			
Argelia		1.715		1.147		57		110		168	
Egipto		1.600		2.775		-		2.010		668	
Marruecos		709		675		-		33		209	
Túnez		59		125		11		651		68	
<b>Sub-Sahariana</b>	<b>1.195</b>	<b>564</b>		<b>64</b>		<b>56</b>		<b>109</b>		<b>109</b>	
Sudáfrica		939		544		-		27		109	
<b>OCEANIA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>83</b>	
No especificado		T		-		-		T		-	
<b>Total Mundial</b>	<b>109.954</b>	<b>13.485</b>	<b>12</b>	<b>35.863</b>	<b>33</b>	<b>4.537</b>	<b>4</b>	<b>16.423</b>	<b>15</b>	<b>39.729</b>	<b>36</b>

Fuente: En base al Consejo Internacional de Granos. T: menos de la mitad de la unidad indicada.

Para sintetizar, en el cuadro N°4 se consigna un cuadro resumen con compradores y vendedores.

**Cuadro N°4: Maíz. Compradores y abastecedores**

Area compradora	Principal abastecedor	Otros proveedores
1. Asia	Brasil/EE.UU.	Argentina
2. América del Norte y Centro	EE.UU.	Brasil
3. África	Brasil/ Argentina	Ucrania
4. Medio Oriente	Brasil	Argentina/ Rusia/ Ucrania
5. Europa	Ucrania	Brasil/Rusia
6. Sudamérica	EE.UU. por ventas a Perú y Colombia	Argentina

Fuente: Consejo Internacional de Granos. En millones de toneladas. e: estimado.

**¿Cuáles son las perspectivas del USDA para el maíz 2016/2017?**

El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos ha emitido en el mes de julio de 2016 un informe donde analiza lo que puede llegar a suceder con el mercado mundial de maíz y el comercio exterior en la próxima campaña 2016/2017. Expresa que posiblemente para dicho ciclo la producción mundial de maíz llegue a ser superior (959 millones en la 15/16 a 1.010 millones en la 16/17). Aumentarían su producción Estados Unidos, Argentina y Brasil. Caería la producción de China.

El comercio mundial sería menor que los registros del ciclo anterior (2015/2016). Pasaría de 135 millones de tn en el 15/16 a 131 millones en la 16/17, impulsado por la reducción en las importaciones de la Unión Europea y Corea del Sur. Se espera que estos países utilicen trigo en las raciones de alimento para animales a expensas de maíz importado.

Se esperan a su vez exportaciones más altas en la campaña 2016/2017 para Argentina, Estados Unidos y Ucrania, pero más bajas para Brasil. Los principales cambios, a nivel de exportadores, serían:

- Estados Unidos podría llegar a exportar 52 millones de toneladas, principalmente por la reducción de la competencia de Brasil.
- Argentina podría llegar a exportar cerca de 23 millones de toneladas. En la 2015/2016 estaría en 20,5 millones de toneladas.
- Brasil podría exportar 20,5 millones de toneladas en la 2016/2017, quedando por debajo de Argentina.

A nivel de importadores en la 2016/2017 el USDA espera lo siguiente:

- Bajarían las compras de maíz de la Unión Europea de 12 a 11 millones de toneladas por los altos suministros esperados de trigo europeo que haría caer la necesidad de maíz importado.
- La demanda de Japón se seguiría ubicando cerca de las 15 millones de toneladas, ya que se espera que el sector de la alimentación compre grandes cantidades de maíz a precios más bajos. Aunque el





**AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016**

número de ganado vacuno viene disminuyendo en Japón, se estaría dando un crecimiento tanto en el stock de aves de corral como en las poblaciones porcinas.

- Corea del sur importaría cerca de 10 millones de toneladas. Viene aumentando sus compras anticipadas de trigo forrajero a precios competitivos.
- África podría no aumentar demasiado su demanda de maíz por las mayores compras de cebada por parte de Argelia y Marruecos.
- México seguiría comprando cerca de 13 millones de toneladas, como el año anterior.



**FINANZAS**

**A pesar de los balances y la euforia externa, el Merval continúa a la baja**

**NICOLÁS FERRER**

**Aunque los mercados norteamericanos marcan nuevos máximos, la plaza renta variable local no logra salir de la moderada corrección que viene transitando desde que el Índice Merval marcara récords propios a mediados de julio. Sólo algunos papeles lograron salvar la semana gracias a balances favorables.**

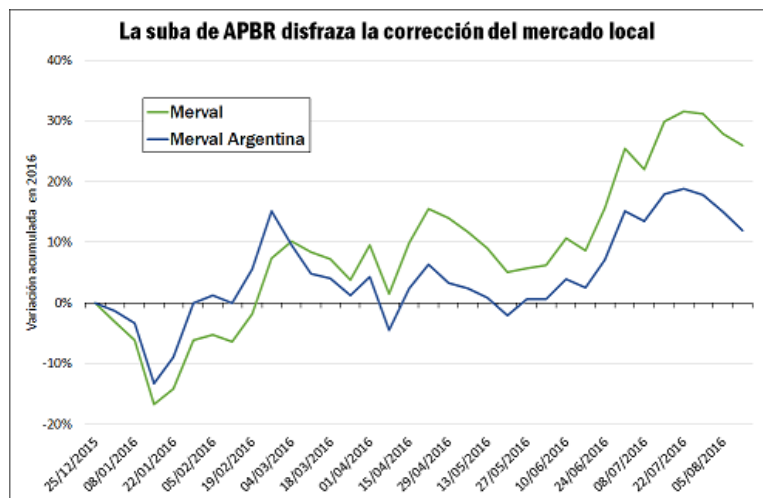
El índice Merval cerró a la baja por tercera semana consecutiva, acumulando así un retroceso del 4,3% durante dicho período. En el mismo lapso, el S&P 500, el Dow Jones y el Nasdaq 100 han registrado subas marginales que les han permitido marcar nuevos máximos históricos en los últimos días. Durante esta semana, los mercados norteamericanos encontraron en la reversión del trayecto bajista del petróleo sostén para estirar la tendencia alcista vigente. Los contratos de futuro cercanos de crudo WTI operados en registraron un alza acumulada semanal superior al 6% tras que surgiesen rumores de posibles acuerdos para racionar la producción entre miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que impulsasen compras para cubrir posiciones vendidas.

La divergencia entre la baja del mercado doméstico -disimulada parcialmente por el Índice Merval dada la alta ponderación que este otorga a la evolución de Petrobras Brasil - y la perpetuación del rally externo instala cierta prudencia entre inversores locales en la medida en que se teme que una corrección a nivel

internacional pueda profundizar la vigente en a nivel local. Dicho tono de alarma se ve magnificado por la postergación de un repunte sensible en la actividad económica, la cual podría estar detrás del ajuste en la valuación de los activos. A pesar del magro escenario productivo percibido por la población y reflejado en algunas estadísticas oficiales<sup>1</sup>, los balances para el primer semestre del año de algunas empresas cotizantes en el mercado local reflejan una realidad menos adversa para algunos sectores.

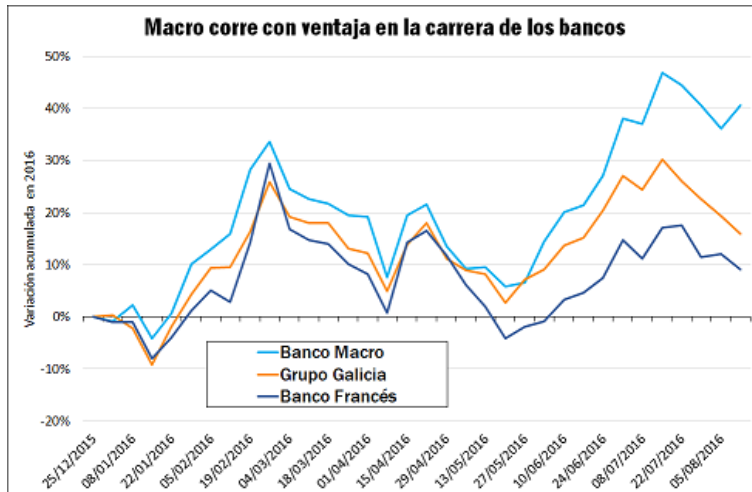
Uno de los sectores que ha otorgado mayores ganancias en lo que va del año han sido las entidades bancarias, beneficiarias de los mejores rendimientos ofrecidos por títulos públicos y, particularmente, del Banco Central. No obstante, su comportamiento ha sido dispar. Entre las pertenecientes al Panel Principal, ha sido Banco Macro el que por lejos mejor se ha comportado en el año, mientras que Grupo Financiero Galicia y Banco Francés la retrasan considerablemente en términos de rendimiento acumulado.

No resulta ser coincidencia que sea Banco Macro la entidad que ha visto la mayor revalorización de su capital flotante. Sus ganancias para el segundo semestre del año registraron un incremento interanual del 65,7%, totalizando cerca de \$ 3.213 millones. Analizando su balance, puede evidenciarse la importancia del aporte del rendimiento de títulos públicos y privado, los cuales crecieron un 87% con respecto al año anterior, representando un 22% de los ingresos financieros de la firma (en comparación con un 18% el año anterior). Por su parte, Grupo Financiero





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016



la apertura del mercado de Brasil a la producción de cítricos de Argentina sólo dieron impulso adicional al valor del papel durante la semana.

En el otro extremo del espectro en términos de performance tenemos a Mirgor, la cual, a pesar de registrar un incremento en sus ventas y alcanzar un resultado integral neto positivo de unos \$ 200 millones en un contexto desfavorable para los sectores en los cuales participa (automotriz y electrónica para el consumidor), no pudo evitar una sensible toma de ganancias tras alcanzar máximos históricos.

Galicia y Banco Francés vieron sus ganancias incrementarse en un 44,9% y 44% respectivamente. En el caso de esta última, los resultados netos por tenencia de títulos representaron un 45% de los ingresos financieros netos, incrementándose casi 150% con respecto al año anterior.

Otros estados contables destacables que fueron presentados durante la semana fueron:

En el ranking semanal, la acción ganadora fue por lejos San Miguel. La citrícola confirmó en su balance del segundo semestre que su buen momento va más allá del meteórico ascenso del valor de sus acciones en el último año. La empresa obtuvo durante el período abril - junio resultados integrales positivos por \$ 155,1 millones, más de diez veces más de lo que registró durante el mismo lapso del año anterior, y permitiéndole cerrar el semestre con un saldo positivo por casi \$ 127 millones. Los recientes rumores acerca de

- Consultatio: El holding inmobiliario volvió a coquetear con sus máximos históricos tras publicar un balance mostrando resultados integrales para el segundo trimestre cercanos a los \$ 584 millones. Si bien ello representa una caída del 40% interanual para dicho período, la empresa incrementó sus ganancias en un 29,6% para el primer semestre del año.
- Pampa Energía: Tras registrar ganancias en el primer trimestre del año cercanas a los \$ 673 millones, la empresa publicó en su último balance un saldo negativo superior a los \$ 426 millones para el trimestre correspondiente a los meses que van de abril a junio.

**Mercado de Capitales Argentino** 12/08/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta		PER		VolProm diario (5 días)	
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector		
<b>MERVAL</b>	15.165,61	-1,47	29,92	29,92					
<b>MERVAL ARG</b>	14.193,71	-2,77	27,17	13,32					
Petrobras Brasil	\$ 63,40	1,93	52,77	112,75	1,33	0,81	0,00	37,44	489.217
Grupo Galicia	\$ 42,40	-2,97	47,65	15,55	0,96	1,01	10,92	11,07	309.641
Pampa Energía	\$ 15,90	-3,34	74,73	37,07	1,04	0,60	8,83	0,87	939.635
YPF	\$ 270,00	-0,74	-18,25	23,70	0,99	0,81	261,43	37,44	79.956
Com. del Plata	\$ 2,92	-4,58	-16,09	-18,44	0,84	0,60	1,74	0,87	1.428.296
Mirgor	\$ 1.415,00	-10,38	492,10	161,49	0,62	0,62	13,13	13,13	5.564
Banco Macro	\$ 111,95	3,30	66,21	41,90	1,04	1,01	10,36	11,07	98.543
Siderar	\$ 7,55	-3,82	26,88	-6,29	1,12	1,02	16,62	14,74	592.526
Banco Francés	\$ 97,90	-2,68	21,97	10,18	1,17	1,01	12,19	11,07	60.880
Cresud	\$ 24,80	-2,94	63,16	39,72	0,87	0,69	0,00	35,03	418.199
Tenaris	\$ 204,30	-0,34	17,76	28,71	0,87	1,02	0,00	14,74	24.030
Aluar	\$ 9,50	-0,84	15,44	-19,15	1,06	1,02	27,59	14,74	251.250
Edenor	\$ 11,55	-5,33	29,78	-7,23	1,30	0,26	19,66	3,93	337.961
Consultatio	\$ 42,85	-0,35	118,54	28,59	0,54	0,74	8,52	2,52	120.047
San Miguel	\$ 103,10	10,15	150,84	112,83	1,11	1,01	38,84	43,40	39.062

<sup>1</sup>Ver nota informativo semanal N° 1.770 "La actividad industrial no logra levantar cabeza":

[https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativosemanal\\_noticias.aspx?pldNoticia=261](https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativosemanal_noticias.aspx?pldNoticia=261).







AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 05/08	Semana 29/07	Semana 05/08	Semana 29/07	Semana 05/08	Semana 29/07
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>						
0-30 días	25,03	23,92				
31-60 días	25,33	24,34				
61-90 días	25,26	24,09				
91-120 días	26,24	24,64				
121-180 días	26,09	25,49				
181-365 días	27,09	25,57				
<b>Total</b>			<b>27.440.238</b>	<b>24.125.065</b>	<b>360</b>	<b>237</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	28,58	27,44	231.424.224	261.809.794	1.266	1.388
Hasta 14 días	27,92	27,68	80.677.991	38.310.460	438	191
Hasta 21 días	28,25	28,19	1.499.273	1.431.516	21	34
Hasta 28 días			30,25	2.113.212		15
> 28 días	29,99	29,68	876.858	1.427.894	19	26

**Mercado de Capitales Argentino**

12/08/16

**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	Emp. Sector		
<b>MERVAL</b>	15.165,61	-1,47	29,92	29,92					
<b>MERVAL ARG</b>	14.193,71	-2,77	27,17	13,32					
Petrobras Brasil	\$ 63,40	1,93	52,77	112,75	1,33	0,81	0,00	37,44	489.217
Grupo Galicia	\$ 42,40	-2,97	47,65	15,55	0,96	1,01	10,92	11,07	309.641
Pampa Energia	\$ 15,90	-3,34	74,73	37,07	1,04	0,60	8,83	0,87	939.635
YPF	\$ 270,00	-0,74	-18,25	23,70	0,99	0,81	261,43	37,44	79.956
Com. del Plata	\$ 2,92	-4,58	-16,09	-18,44	0,84	0,60	1,74	0,87	1.428.296
Mirgor	\$ 1.415,00	-10,38	492,10	161,49	0,62	0,62	13,13	13,13	5.564
Banco Macro	\$ 111,95	3,30	66,21	41,90	1,04	1,01	10,36	11,07	98.543
Siderar	\$ 7,55	-3,82	26,88	-6,29	1,12	1,02	16,62	14,74	592.526
Banco Francés	\$ 97,90	-2,68	21,97	10,18	1,17	1,01	12,19	11,07	60.880
Cresud	\$ 24,80	-2,94	63,16	39,72	0,87	0,69	0,00	35,03	418.199
Tenaris	\$ 204,30	-0,34	17,76	28,71	0,87	1,02	0,00	14,74	24.030
Aluar	\$ 9,50	-0,84	15,44	-19,15	1,06	1,02	27,59	14,74	251.250
Edenor	\$ 11,55	-5,33	29,78	-7,23	1,30	0,26	19,66	3,93	337.961
Consultatio	\$ 42,85	-0,35	118,54	28,59	0,54	0,74	8,52	2,52	120.047
San Miguel	\$ 103,10	10,15	150,84	112,83	1,11	1,01	38,84	43,40	39.062

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

12/08/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
Bonar X (AA17)	1540,1	-1,15	3,09	0,64	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1745,0	0,69	5,26	4,15	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2427,5	1,48	6,57	7,96	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1713,0	0,29	4,64	3,47	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1688,0	1,69	5,83	6,67	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1705,0	4,60	6,66	11,90	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1455,0		4,63	0,20	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1440,0	-2,04	6,31	0,50	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1430,0	-0,76		1,51	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS</b>						
Bogar 18 (NF18)	115,0			0,05	2,00%	04/09/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	319,0			15,39	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	663,0	-3,25		0,18	5,83%	31/12/2016

**Mercado Accionario Internacional**

12/08/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	18.576,47	0,18%	6,71%	6,61%	18.638,34
S&P 500	2.184,05	0,05%	4,83%	6,85%	2.188,45
Nasdaq 100	4.807,08	0,33%	6,37%	4,65%	4.816,35
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.916,02	1,88%	5,37%	10,87%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.713,43	3,34%	-2,73%	-0,28%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.716,40	2,07%	-20,38%	-8,67%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.500,19	2,03%	-9,76%	-2,95%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	58.298,41	1,16%	21,49%	34,55%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.051,02	2,50%	-22,85%	-13,79%	6.124,04
Nikkei 225	16.919,92	4,09%	-17,85%	-11,11%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

12/08/16

Plaza/Producto	Entrega	11/8/16	5/8/16	14/8/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.270	2.400	1.025	↓ -5,4%	↑ 121,5%
Maíz	Disp.	2.390	2.450	900	↓ -2,4%	↑ 165,6%
Girasol	Disp.	5.200	5.400	1.850	↓ -3,7%	↑ 181,1%
Soja	Disp.	4.110	4.140	2.050	↓ -0,7%	↑ 100,5%
Sorgo	Disp.	2.150	2.250	870	↓ -4,4%	↑ 147,1%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	159,5	156,0	137,5	↑ 2,2%	↑ 16,0%
Maíz	Mar/May	146,5	149,0	120,5	↓ -1,7%	↑ 21,6%
Soja	Abr/May	260,7	257,8	216,2	↑ 1,1%	↑ 20,6%

\* 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**

12/08/16

Producto	Posición	12/8/16	5/8/16	14/8/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	155,2	152,9	186,1	↑ 1,6%	↓ -16,6%
Trigo HRW	Disp.	152,9	151,3	180,0	↑ 1,1%	↓ -15,0%
Maíz	Disp.	126,9	127,7	143,3	↓ -0,6%	↓ -11,5%
Soja	Disp.	368,6	368,8	359,5	↓ 0,0%	↑ 2,5%
Harina de soja	Disp.	367,0	370,1	364,7	↓ -0,9%	↑ 0,6%
Aceite de soja	Disp.	703,3	672,8	634,5	↑ 4,5%	↑ 10,8%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	177,1	176,3	192,4	↑ 0,5%	↓ -7,9%
Trigo HRW	Jul	175,6	174,3	199,7	↑ 0,8%	↓ -12,1%
Maíz	Dic	131,1	131,6	147,8	↓ -0,4%	↓ -11,3%
Soja	Nov	360,7	358,1	336,8	↑ 0,7%	↑ 7,1%
Harina de soja	Dic	361,3	365,3	346,3	↓ -1,1%	↑ 4,3%
Aceite de soja	Dic	715,4	683,6	648,1	↑ 4,6%	↑ 10,4%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,91	2,89	2,51	↑ 0,6%	↑ 15,8%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,75	2,72	2,28	↑ 1,1%	↑ 20,8%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,22	1,20	1,30	↓ 2,2%	↓ -5,8%
Harina soja/soja	Disp.	1,00	1,00	1,01	↓ -0,8%	↓ -1,9%
Harina soja/maíz	Disp.	2,89	2,90	2,55	↓ -0,2%	↑ 13,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,30	0,29	0,28	↑ 3,8%	↑ 7,1%

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

12/08/16

Origen / Producto	Entrega	11/8/16	5/8/16	14/8/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	190,0	195,0	230,0	↓ -2,6%	↓ -17,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	193,7	193,5	212,6	↑ 0,1%	↓ -8,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	168,8	178,5	191,0	↓ -5,4%	↓ -11,6%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	190,5	188,6	191,9	↑ 1,0%	↓ -0,7%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	166,0	164,0		↑ 1,2%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	144,0	142,0		↑ 1,4%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	161,0	157,0	172,0	↑ 2,5%	↓ -6,4%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Sep	179,5	180,8	158,1	↓ -0,7%	↑ 13,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	160,2	169,0	165,0	↓ -5,2%	↓ -2,9%
UCR - Mar Negro	Cerc.	172,0	172,0	181,5	↑ 0,0%	↓ -5,2%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	145,0	145,0	133,0	↑ 0,0%	↑ 9,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	150,4	152,0	187,4	↓ -1,0%	↓ -19,7%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.			360,6		
BRA - Paranaguá	Cerc.	425,1	412,8	376,7	↑ 3,0%	↑ 12,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	428,5	408,1	376,3	↑ 5,0%	↑ 13,9%





AÑO XXXIV – N° 1771 – VIERNES 12 DE AGOSTO DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

12/08/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,653	\$ 14,881	\$ 14,572	\$ 9,236	58,64%
USD comprador BNA	\$ 14,500	\$ 14,650	\$ 14,400	\$ 9,140	58,64%
USD Bolsa MEP	\$ 14,711	\$ 14,888	\$ 14,651	\$ 13,257	10,97%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,830				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,400				
Real (BRL)	\$ 4,60	\$ 4,65	\$ 4,47	\$ 2,63	75,03%
EUR	\$ 16,37	\$ 16,51	\$ 16,14	\$ 10,29	59,03%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	32.453	32.511	33.673	33.837	-4,09%
Base monetaria (ARS)	674.486	661.130	683.152	531.891	26,81%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	5.948	6.226	7.184	11.424	-47,93%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	988.548	998.255	841.975	543.283	81,96%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	438.479	430.772	435.067	374.502	17,08%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.009.764	968.614	984.339	781.666	29,18%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.373	12.281	12.147	8.230	50,34%
Préstamos al Sector Privado en ARS	796.854	787.099	784.893	646.259	23,30%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.929	6.839	6.555	4.240	63,42%
M <sub>2</sub> /2	1.021.804	1.008.429	1.021.738	862.097	18,53%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	23,88%	24,94%	25,31%	20,13%	3,75%
Call money en \$ (comprador)	26,50%	28,25%	29,00%	20,50%	6,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	28,58%	27,44%	27,58%	23,29%	5,29%
LEBAC 3 meses	28,20%	28,44%	28,65%	26,04%	2,16%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	32,72%	27,95%	10,14%	17,77%	14,95%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 44,69	\$ 41,93	\$ 44,75	\$ 42,23	5,83%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.352,20	\$ 1.362,75	\$ 1.342,75	\$ 1.116,75	21,08%
Plata	\$ 19,69	\$ 20,28	\$ 20,34	\$ 15,42	27,73%

/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

